LUDWIG VON MISES

TEORÍA DEL DINERO Y DEL CRÉDITO

Traducción española de
ANTONIO RIAÑO

M. AGUILAR · EDITOR
Marqués de Urquijo, 43 • Apartado 8011
MADRID • 1936

TEORÍA DEL DINERO Y DEL CRÉDITO

NOTA PRELIMINAR

La presente edición española de la obra del profesor Mises Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel ha sido hecha sobre la base de la segunda edición alemana publicada en Leipzig en 1924, pero teniendo también en cuenta algunos puntos de la edición inglesa, traducida por el profesor Batson, de la London School of Economics, en 1934. Se hizo así por indicación expresa del profesor Mises, en carta dirigida al traductor de la edición española en 30 de octubre de 1935, que, traducida, dice así:

"...Como usted probablemente sabrá, el año pasado se publicó en Londres la Geld Theorie bajo el título de *Theorie of money and Credit*.

Para la edición inglesa he compuesto un prólogo especial, que trata de la situación actual de los problemas monetarios en el mundo (págs. 14 a 22 de la edición inglesa). Desearía que este prólogo sirviera también para la edición española.

En la edición inglesa existen las siguientes modificaciones, abreviaciones y ampliaciones, que asimismo deseo vayan en la edición española:

1.° El prólogo de la primera edición alemana queda suprimido.

2.° Queda suprimido de la página 89, último párrafo (que empieza con las palabras "Das Tragheitsmoment"), hasta la página 91 (que termina con las palabras "kann wohl nicht gelungen werden"). Lo suprimido contenía una crítica de un trabajo de Zwiedeneck que no tiene ya hoy la significación que tuvo

en 1912. También pienso introducir estos cortes en una próxima edición alemana.

3.° Debe modificarse el texto desde la página 359, línea 9, empezando por abajo (que empieza con las palabras "Das konnte nur der Fall sein") hasta el final de este párrafo, página 360, línea 17 (que termina "weitere Gedankegaegen aufzubauen"), como está hecho en la edición inglesa (desde la página 351 de dicha edición, línea 2, empezando por arriba, hasta la 5, empezando par abajo).

4.° El capítulo IX de la segunda parte, clasificación de las teorías monetarias, debe colocarse como apéndice A (páginas 242 a 263 de la edición alemana y 413 a 433 de la inglesa).

5.° La edición inglesa contiene un apéndice B, que va desde la página 434 a la 435, y en el que se incluyen algunas expresiones técnicas en inglés y en alemán.

Me parece que todas estas modificaciones deberían también hacerse en la edición española que usted prepara.—*(Firmado) Ludwig Mises.*—Ginebra, 1935."

Así, pues, en la presente edición se recogen todas estas indicaciones del autor, y es por lo que aparece al principio de este libro el prólogo de la edición inglesa. De esta manera, la edición española modificada se adelantará a la nueva edición alemana que prepara el profesor Mises.

De la carta de dicho profesor hemos acotado únicamente los puntos que se refieren a las modificaciones concretas que se han introducido en la obra; pero nos parece oportuno referirnos también a las frases de agradecimiento del autor por el hecho de que un editor español piense dar a la publicidad su TEORÍA DEL DINERO Y DEL CRÉDITO, iniciando con este libro una serie de publicaciones económicas encaminadas a satisfacer los deseos del conjunto—cada día más numeroso—de los que se interesan por este tipo de estudios.

El autor recomienda la traducción al español del apéndice B de la edición inglesa, y, siguiendo sus instrucciones, lo incluímos en la nuestra, con las modificaciones consiguientes, teniendo en cuenta las diferencias terminológicas. Y así, preferimos, en vez de traducir dicho apéndice e incluirlo al final del libro, terminar estas notas con la siguiente

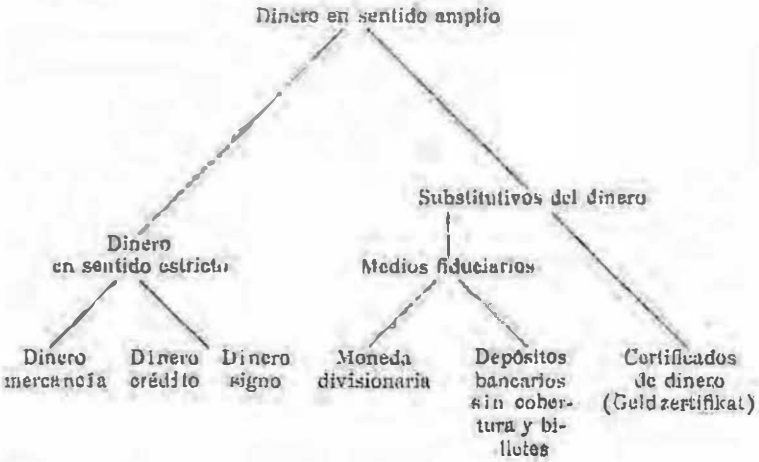
NOTA DEL TRADUCTOR

Parece oportuno preceder este libro de una sucinta explicación sobre algunos términos técnicos alemanes, sin traducción exacta a nuestra terminología.

La palabra "Umlaufsmittel" del título de este libro presenta al traducirse al español la misma dificultad que representó para el que compuso la edición inglesa. No hay un término español equivalente para el sentido en que el profesor Mises usa esta palabra. La traducción literal "medios de circulación" es absolutamente inapropiada, puesto que da idea de alguna relación con el "currency", y no es esto lo que quiere decir el profesor Mises. Dinero bancario también resultaría una traducción equivocada, porque la palabra "Umlaufsmittel" comprende también a todos los substitutivos del dinero emitidos por el Estado. El término instrumento de crédito, que a primera vista puede parecer satisfactorio, no se acuerda bien con la insistencia del profesor Mises sobre la diferencia entre "Umlaufsmittel" y letras de cambio. Además, el profesor Mises dice explícitamente que la emisión de "Umslaufsmittel" no es una transacción de crédito. Por esto hemos adoptado en algunas ocasiones la expresión "medios fiduciarios". Concuerda con la definición que da Mises de los "Umlaufsmitteln" como substitutivos del dinero no cubiertos por dinero, y evoca las controversias sobre la ley de Peel de 1844, que están en armonía con la actitud del profesor Mises. A continuación damos una lista de estos términos, con la traducción al castellano:

Geld im engeren Sinne.—Dinero en el sentido más amplio.
Geldsurrogat.—Substitutivos del dinero (1).
Sachgeld.—Dinero mercancía.
Kreditgeld.—Dinero crédito.
Zeichengeld.—Dinero signo (2).
Scheidemuenzen.—Moneda divisionaria.
Geldzertifikat.—Certificados de dinero.
Sachkredit.—Crédito mercancía.
Zirkulationskredit.—Crédito circulatorio.

El profesor Batson trazaba al final de la obra de Mises, en la edición inglesa de la misma, un diagrama que transcribimos a continuación:



(1) Algunos economistas emplean la expresión «subrogados de dinero».—N. del T.

(2) El profesor Keynes emplea en inglés la expresión «fiat money».—N. del T.

PREFACIO A LA SEGUNDA EDICIÓN ALEMANA

Cuando, hace doce años, se publicó la primera edición de este libro, las naciones y sus Gobiernos se preparaban para la trágica empresa de la Gran Guerra. Lo hacían, no simplemente amontonando armas y municiones en sus arsenales, sino mucho más por la proclamación y celosa propaganda de la ideología guerrera. El elemento económico más importante en esta ideología de guerra era el inflacionismo.

Mi libro también trataba del problema de la inflación e intentaba demostrar lo improcedente de su doctrina; y se refería a los cambios que amenazaban a nuestro sistema monetario en un futuro inmediato. Esto suscitó ataques apasionados por parte de aquellos que preparaban el camino para una catástrofe monetaria. Algunos de los que lo atacaban alcanzaron pronto una gran influencia política, y se hallaron capacitados para poner en práctica sus doctrinas y hacer la experiencia del inflacionismo en sus propios países.

Nada hay más perverso que la afirmación corriente de que la economía se derrumba cuando se enfrenta con los problemas del período de guerra y postguerra. Hacer semejante afirmación es ignorar la literatura de la teoría económica y confundir la economía con las doctrinas basadas en los datos, obtenidos en los archivos, sobre los escritos de los partidarios de la escuela históricoempíricorrealista. Nadie conoce mejor el inmediato futuro de la economía que los propios economistas, y son ellos los que más lamentan sus lagunas y fallos. Pero la total dirección teorética que necesitaban los políticos de los úl-

timos diez años pudo haber sido aprendida en la doctrina existente. Los que se han burlado y rechazado de modo indolente como "abstracción exangüe" los resultados del trabajo científico debieran censurarse a sí mismos, y no a los economistas.

Es igualmente difícil comprender por qué pudo afirmarse que la experiencia de los últimos años hizo necesaria una revisión de la economía. Los tremendos y súbitos cambios en el valor de la moneda que hemos experimentado no dicen nada nuevo a los familiarizados con la historia monetaria. Tampoco las variaciones en el valor del dinero, ni sus consecuencias sociales, ni la manera en que los políticos reaccionaban ante ello, fueron cosa nueva para los economistas. Es verdad que estas experiencias eran una novedad para muchos estadistas; y ésta es quizá la mejor prueba de que el profundo conocimiento de la historia profesada por éstos no era sincero, sino simplemente un pretexto para sus propagandas mercantilistas.

El hecho de que el presente libro, aunque inmutable en esencia, se publique ahora en una forma diferente a la primera edición no se debe a razones como la de no poder explicar nuevos hechos mediante viejas doctrinas. Es cierto que durante los doce años transcurridos desde que apareció la primera edición la economía ha hecho grandes progresos, que es fuerza reconocer. Mis investigaciones sobre problemas de la ciencia cambiaria me han llevado a conclusiones que difieren de las de la primera edición. Mi manera de ver la teoría del interés es diferente en la actualidad de la de 1911; y, aunque, tanto al preparar la primera como esta edición, me he visto obligado a omitir cualquiera apreciación del problema del interés (independiente de la teoría del cambio indirecto), en algunas partes del libro me ha sido necesario referirme al problema. Mi opinión sobre las crisis ha variado en un respecto: he llegado a la conclusión de que la teoría que expongo como una elaboración y continuación de las doctrinas de la "Currency School" es en sí explicación suficiente de las crisis, y no un mero suplemento a la explicación referida a la teoría del cambio directo, como suponía en mi primera edición.

Además, me he convencido que la distinción entre estático y dinámico no puede faltar en una exposición de la teoría mo-

netaria. Al escribir la primera edición, creía que podría hacerlo, a fin de no suscitar erróneas interpretaciones por parte de los lectores alemanes. Porque en un artículo aparecido poco antes en una revista muy leída, Altmann había usado los conceptos "estático y dinámico" aplicados a la teoría monetaria en un sentido que se apartaba de la terminología empleada por la moderna escuela americana (1). Sin embargo, desde entonces la distinción entre aquellos dos conceptos en la teoría moderna quizá se haya hecho familiar para todos los que hayan seguido el desenvolvimiento de la economía, aunque no sea de un modo muy íntimo.

En la actualidad podemos emplear esos términos sin temor a confusiones con la terminología de Altmann. He revisado, en parte, el capítulo de las consecuencias sociales de las variaciones en el valor del dinero, a fin de aclarar el argumento. En la primera edición, el capítulo de política monetaria contiene largas discusiones históricas; las experiencias de los últimos años no nos proporcionan suficiente ilustración sobre la base fundamental para permitirnos la omisión de dichas discusiones.

Se ha añadido una sección de los problemas de política bancaria actual y otra en la que se examina brevemente la teoría y la política monetaria de los estadistas. Siguiendo los deseos de varios colegas, también he incluído una versión corregida y aumentada de un breve ensayo sobre la clasificación de las teorías monetarias, que fué publicado hace algunos años en el volumen 44 del *Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik*.

Por lo demás, lejos de mí criticar la avalancha de nuevas publicaciones consagradas a los problemas del dinero y crédito. Como dice Spinoza, en la ciencia "la verdad nos muestra a un mismo tiempo su propia naturaleza y la del error". Mi libro contiene argumentos críticos solamente cuando son necesarios para establecer mis propios puntos de vista y explicar o preparar la base de los mismos. Esta omisión puede justificarse fácilmente, ya que la tarea crítica se halla magistralmente

(1) Cp. Altmann, Zur deutschen Geldlhere des 19. Jahrhunderts (in Die Entwicklung der deutschen Volkswirtschaftslehre im 19. Jahrhunderts).

realizada en dos admirables trabajos que han aparecido recientemente.

El capítulo final de la tercera parte, que trata de los problemas de política crediticia, se ha reimpreso como estaba en la primera edición. Sus argumentos se refieren a la situación bancaria de 1911, pero el significado de sus conclusiones teoréticas no parece que se haya alterado. Se complementa con la ya citada discusión de los problemas de política bancaria actual, que ponen fin a la presente edición. Pero aun en esta discusión adicional no hemos tratado de establecer conclusiones con carácter de validez absoluta. Su intención es meramente mostrar la naturaleza del problema planteado. La elección entre todas las soluciones posibles en cualquier caso individual depende de la valoración de los "pros" y los "contras"; la decisión entre ellos no es función de la economía, sino de la ciencia política.

Viena, marzo de 1924.

L. von Mises.

PREFACIO A LA EDICIÓN INGLESA

El aspecto externo que presentan los problemas referentes a la política bancaria y monetaria cambia de un mes a otro y de año en año. En medio de estos vaivenes, el aparato teorético que nos faculta para ocuparnos de estas cuestiones permanece inmutable. En efecto: el valor de la economía estriba en capacitarnos para reconocer la verdadera significación de los problemas, desprovistos de sus rasgos accidentales. No es necesario un profundo conocimiento de esta ciencia para captar los efectos inmediatos de tal medida; pero la tarea de la Economía es prever los efectos remotos y de esta manera permitirnos evitar aquellos actos que, intentando remediar un mal presente, siembren la semilla de mayores males para el futuro.

Han transcurrido diez años desde que se publicó la segunda edición de este libro. Durante este período, la apariencia externa de los problemas monetarios y bancarios ha variado completamente. Pero un examen más detenido revela que la discusión ha versado siempre sobre los mismos puntos fundamentales. En aquella época, Inglaterra se hallaba de nuevo en vías de elevar el valor-oro de la libra al nivel de la preguerra. Se vió que los precios y los salarios se habían adaptado a un nivel más bajo y que el restablecimiento de la libra a la paridad de la preguerra habría de conducir a un descenso de los precios que haría más difícil la situación del empresario, y de este modo aumentaría la desproporción entre los salarios efectivos y los que debieran pagarse en un mercado libre. Evidentemente existían algunas razones para intentar el restablecimiento de la paridad-oro, a pesar de las indudables desventajas de tal

medida. La decisión debiera haber sido adoptada después de un examen de los pros y contras de aquella política. El haber dado ese paso sin informar antes suficientemente al público de sus inevitables desventajas fortaleció extraordinariamente la oposición al patrón-oro. Y, sin embargo, los daños de que se lamentaba no eran debidos a la vuelta al patrón-oro, sino únicamente a haber estabilizado el valor-oro de la libra a un nivel más alto que el que correspondía a precios y salarios en el Reino Unido.

Desde 1926 a 1929, la atención del mundo se concentró principalmente en la prosperidad americana. Como en todos los anteriores "booms" originados por la expansión del crédito, se creyó que la prosperidad perduraría eternamente, y se hizo caso omiso de las advertencias de los economistas. El cambio de situación en 1929 y la consiguiente crisis económica no sorprendieron a los economistas: lo habían previsto, aunque no pudieran predecir exactamente la fecha de su acontecimiento.

Lo notable en esta situación no es el haber pasado por un período de expansión del crédito, seguido de una fase de depresión, sino la forma en que los Gobiernos han reaccionado, y reaccionan, ante estas circunstancias. En medio de la caída general de los precios, se hizo un esfuerzo universal para evitar el descenso de los salarios y emplear los recursos públicos, de una parte, en sostener las empresas que de otro modo hubieran sucumbido ante la crisis, y, de otra, en ofrecer un estímulo artificial a la vida económica por medio de proyectos de obras públicas. Esto tuvo por consecuencia eliminar precisamente aquellas fuerzas que en anteriores depresiones habían efectuado el ajuste de precios y salarios a las circunstancias existentes y de este modo facilitar el camino al resurgimiento. Se ignoró esta triste realidad: que la estabilización de salarios ha de llevar consigo un aumento del paro y hacer constante la desproporción entre precios y costos y entre producción y venta, que es un síntoma de las crisis.

Esta actitud fué dictada por consideraciones puramente políticas. Los Gobiernos no quisieron causar inquietud entre las masas de sus asalariados. No osaron oponer la doctrina que considera los salarios altos como el ideal económico más importante y que la política de sindicatos y la intervención gubernamental puede mantener el nivel de salarios durante un período de descenso de precios. Y, por tanto, hicieron todo lo posible para aminorar o hacer desaparecer por completo la presión que las circunstancias ejercían sobre el nivel de salarios. A fin de impedir ofertas inferiores a los salarios señalados por los sindicatos, concedieron un subsidio de paro a las crecientes masas de los "sin trabajo", y prohibieron a los Bancos Centrales la elevación del tipo de interés y las restricciones del crédito, para de esta manera dar libre juego al proceso de evacuación de la crisis.

Cuando los Gobiernos no se sienten suficientemente fuertes para procurarse por medio de impuestos o empréstitos los recursos necesarios para atender a los gastos que consideran irreducibles, o, por el contrario, para restringir los gastos que pueden efectuar con sus rentas, acuden a la emisión de billetes inconvertibles, lo que trae como consecuencia un abaratamiento del dinero. Esto ha ocurrido más de una vez en la historia de Europa y América. Pero el motivo de los recientes experimentos de depreciación no ha sido, en ningún modo, un motivo fiscal. El contenido oro de la unidad monetaria se ha reducido para mantener el nivel interior de salarios y precios y para asegurar las ventajas de la industria nacional contra sus competidores en el comercio internacional. El reclamar una tal actuación no es cosa nueva ni en Europa ni en América.

Pero en todos los casos anteriores, con pocas, aunque notables, excepciones, los que han pedido esto han carecido de medios para asegurar su cumplimiento. Sin embargo, en este caso la Gran Bretaña comenzó por abandonar el contenido-oro que la libra tenía anteriormente. En lugar de conservar su valor-oro empleando el usual e infalible remedio de la elevación del interés, el Gobierno y el Parlamento del Reino Unido, con un interés del 4 1/2 por 100, prefirieron detener la conversión de billetes a la antigua paridad legal, y de este modo causar una baja considerable en el valor de la libra. El objeto fué evitar un ulterior descenso de los precios en Inglaterra y sobre todo impedir, aparentemente, una situación en que la reducción de salarios fuese necesaria.

El ejemplo de Gran Bretaña fué seguido por otros países, especialmente por los Estados Unidos. El presidente Roosevelt redujo el contenido-oro del dólar, porque deseaba impedir un descenso de salarios y restaurar el nivel de precios del período de prosperidad que había existido entre 1926 a 1929.

En Europa Central, el primer país que imitó el ejemplo de la Gran Bretaña fué la República de Checoslovaquia. Durante los años inmediatos a la guerra, Checoslovaquia, por razones de prestigio, había seguido, de un modo indolente, una política que tendía a la elevación del valor de la corona, no cejando hasta que se vió forzada a reconocer que la elevación del valor de su divisa había de perjudicar la exportación de sus productos, lo que facilitaría la importación de productos extranjeros con el consiguiente daño para la solvencia de todas las empresas que habían obtenido una mayor o menor porción de su capital por medio del crédito bancario. Sin embargo, durante las primeras semanas de este año, la paridad-oro de la corona se redujo, a fin de aliviar la carga de las empresas deudoras y para evitar un descenso de salarios y precios y de este modo estimular la exportación y restringir la importación. Nada tan debatido hoy en día en todos los países como la cuestión de si debe mantenerse o reducirse el poder adquisitivo de la unidad monetaria.

Es evidente que la afirmación universal es que lo único necesario es la reducción del poder adquisitivo a su nivel anterior, o, por lo menos, impedir un alza superior a su nivel actual. Pero si esto es todo lo que se necesita, es muy difícil comprender por qué ha de señalarse siempre el nivel 1926-1929, y no el de 1913.

Si se piensa que los números-índices nos proveen de un instrumento de política monetaria con una base sólida y haciéndole independiente de los distintos programas económicos de los Gobiernos y partidos políticos, quizá pudiera referirme a lo que he dicho en este libro sobre la imposibilidad de destacar un método especial para calcular los números-índices como el único exacto científicamente, y considerar a todos los demás como erróneos. Existen muchas formas de calcular el poder adquisitivo por medio de los números-índices, y cada uno de ellos

es exacto considerado desde un cierto punto de vista; pero todos ellos son asimismo erróneos considerados desde otros puntos de vista diferentes e igualmente sostenibles. Desde el momento que cada método de cálculo produce resultados distintos y que cada uno de éstos, tomado como base de estudios, servirá ciertos intereses y perjudicará otros, es evidente que habrá partidarios de unos y otros métodos según les favorezcan o perjudiquen. Si el maniobrar con el poder adquisitivo se considera como un arma legítima de la política monetaria, el problema del nivel al que ha de fijarse dicho poder adquisitivo alcanzará la más alta significación política. Bajo el patrón-oro, la determinación del valor del dinero depende del margen de beneficios de la producción de oro. Para algunos, esto puede parecer una desventaja, y es cierto que introduce un valor imponderable en la actividad económica. No obstante, esto no expone los precios de las mercancías disponibles a los cambios violentos y súbitos provenientes del campo monetario. Las variaciones más importantes en el valor del dinero experimentadas durante el último siglo no han sido originadas por las circunstancias que atravesó la producción de oro, sino por las políticas gubernamentales y de los Bancos de emisión. El que el valor del dinero dependa de la producción de oro significa que es independiente de la política del momento. El separar las monedas de una paridad-oro definitiva e inmutable ha hecho que el valor del dinero constituya un juguete de la política. Hoy día vemos que ciertas consideraciones acerca del valor del dinero relegan a segundo término todas las demás, tanto en el campo de la política económica nacional como internacional. Aún no nos hallamos muy lejos de la situación que entendía por política económica el problema de la influencia del poder adquisitivo del dinero. ¿Hemos de mantener el actual contenido-oro de la unidad monetaria, o, por el contrario, nos encaminamos hacia un contenido-oro más bajo? Esta interrogante constituye hoy día el principal punto de discusión de todas las políticas económicas europeas y americanas. Quizás nos encontramos en plena carrera hacia una reducción del contenido-oro de la unidad monetaria con objeto de obtener ventajas transitorias (que por otra parte se basan en la autodecepción) en la

guerra comercial que los países del mundo civilizado han sostenido durante varias décadas con acritud creciente y con efectos desastrosos para el bienestar de sus ciudadanos. El denominar a esta situación una emancipación del oro es poco adecuado. Ninguno de los países que han abandonado el patrón-oro durante los últimos años ha sido capaz de perjudicar la significación del oro como un medio de cambio interior o internacional. Lo que ha ocurrido no ha sido una separación del oro, sino de la antigua paridad legal de la unidad monetaria y sobre todo una reducción de la carga del deudor a costa del acreedor, si bien el principal objeto de tales medidas pudo ser el asegurar la mayor estabilidad posible de los salarios nominales y aun también de los precios en ocasiones.

Además de los países que han rebajado el valor-oro de sus monedas por las razones indicadas, existe otro grupo que se resiste a reconocer la depreciación de sus monedas-oro producida por una expansión excesiva de la circulación fiduciaria y mantienen la ficción de que sus unidades monetarias poseen todavía su valor-oro legal, o, por lo menos, un valor-oro superior a su verdadero nivel. A fin de sostener esta ficción, han dictado normas que obligan a los exportadores a vender las divisas extranjeras a su valor-oro legal, es decir, con una pérdida considerable. El hecho de que el importe del dinero extranjero vendido a los Bancos Centrales en tales circunstancias disminuya enormemente es difícil de explicar. De este modo surge en estos países un retraimiento de las divisas extranjeras. Estas no pueden obtenerse a los precios prescritos, y el Banco Central no puede acudir al mercado ilícito en el que se contratan divisas a su precio exacto, ya que se resiste a pagarlo. Este "retraimiento" sirve de disculpa para hablar de dificultades de transferencia y de prohibiciones de pago de intereses y amortizaciones a los países extranjeros. Esto ha llevado al crédito internacional a un estancamiento. Los intereses y amortización de antiguas deudas, cuando se pagan, se hace con mucha irregularidad, y, como es de esperar, difícilmente se conseguirán nuevas transacciones internacionales a crédito. Y en un futuro próximo se harán imposibles los préstamos al extranjero, porque poco a poco se ha aceptado el principio de que cualquier

Gobierno puede prohibir el pago de deudas extranjeras en cualquier momento y so pretexto de una política cambiaria. El verdadero significado de la política de divisas se discute hasta la saciedad en el presente libro. Aquí únicamente señalaremos que esta política ha perjudicado mucho más gravemente las relaciones económicas internacionales, durante los últimos tres años, que el proteccionismo durante los cincuenta o sesenta anteriores, aun incluyendo las medidas adoptadas durante la guerra mundial. Prescindiendo de si es materia o no de la facultad discrecional de cada Gobierno, el ahogo del crédito internacional no puede remediarse sino haciendo patente que el retraimiento de las divisas extranjeras es debido a aquellas medidas encaminadas a detener el pago de interés a los países extranjeros y también a prohibir los pagos de intereses y amortización a sus ciudadanos. Su única solución sería libertar a las transacciones internacionales a crédito de la influencia de las leyes interiores y crear un código internacional garantizado y puesto en vigor por la Sociedad de las Naciones. En caso contrario, apenas se hará posible la concesión de nuevos créditos internacionales. Desde el momento en que todas las naciones están igualmente interesadas en la restauración del crédito internacional, es probable que se hagan intentos en esta dirección durante los próximos años, ya que Europa no sucumbe ante guerras ni revoluciones. Pero el sistema monetario que constituye el fundamento de tal acuerdo ha de basarse necesariamente en el oro. El oro no es una base ideal para un sistema monetario. Como todas las creaciones humanas, el patrón-oro no está libre de fallos; pero en las actuales circunstancias no existe otro camino para emancipar el sistema monetario de las influencias de los partidos políticos y de la intervención gubernamental, ya en el presente, ya, en cuanto puede preverse, en el futuro. Y ningún sistema monetario que no esté libre de esas influencias podrá constituir la base de transacciones crediticas. Los que censuran el patrón-oro no debieron olvidar que él fué quién hizo posible a la civilización del siglo XIX extenderse más allá de los antiguos países capitalistas de la Europa Occidental, haciendo asimismo la riqueza de estos países capaz de desarrollar el resto del mundo. Los ahorros de unos pocos países capi-

talistas adelantados de Europa han dado nacimiento al moderno utillaje de la producción en todo el mundo. Si los países deudores no pagan sus deudas, es indudable que mejorarán su situación inmediata, pero es muy discutible si no se perjudicarán grandemente en su futuro. Por consiguiente, al discutir el problema monetario, parece un error hablar de la oposición entre los intereses de las naciones acreedoras y deudoras y entre las que se hallan bien provistas de capital y las que no lo están. Esto va en beneficio de los países más pobres, que dependen de la importación de capital extranjero para el desarrollo de sus fuentes productivas, y para los cuales el ahogo del crédito internacional parece tan peligroso.

La dislocación del sistema crediticio y monetario que se extiende en la actualidad por doquier no se debe (el hecho no puede repetirse con mucha frecuencia) a una falta de adecuación del patrón-oro. La caída de precios durante los últimos cinco años, y por lo cual se censura el sistema monetario actual, no es defecto del patrón-oro, sino consecuencia inevitable de la expansión del crédito, que condujo, finalmente, a un colapso. Y el remedio que se propone como más adecuado es otra expansión del crédito, que, indudablemente, pudiera llevarnos a un "boom" transitorio, pero que, a la postre, habría de desembocar en una crisis más grave.

Las dificultades del sistema monetario y crediticio son solamente una parte de las grandes dificultades económicas por que el mundo atraviesa. No solamente son aquéllos los que se hallan desajustados, sino el total sistema económico. Durante los pasados años, la política económica de todos los países ha estado en contradicción con los principios sobre los que descansó el bienestar de las naciones durante el siglo XIX. Hoy día se considera como un mal la división internacional del trabajo y se propugna un retorno a la autarquía de los viejos tiempos. Toda importación de artículos extranjeros se estima como una desventura que debe evitarse a toda costa. Los principales partidos políticos proclaman con extraordinario ardor el evangelio de que la paz en la tierra es indeseable y que únicamente la guerra significa progreso. No contentos con describir la guerra como una forma razonable de intercambio internacional, recomiendan el empleo de las armas para la supresión de los adversarios aun en los problemas de política interior. Mientras la política económica liberal se preocupaba de no obstaculizar el desarrollo de cada rama de la producción allí donde pudiera obtener un mayor rendimiento, en la actualidad los esfuerzos se encaminan al establecimiento de empresas en lugares donde las condiciones de producción son desfavorables, y se tiene como una acción patriótica, que merece el apoyo de los Gobiernos. Exigir al sistema crediticio y monetario que enjugue las consecuencias de tan perversa política económica es pedir peras al olmo.

Todo propósito que tienda a neutralizar aquella política, reformando el sistema monetario y bancario es fundamentalmente erróneo. El dinero no es sino un medio de cambio, y cumple su función cuando con su empleo se hace el cambio de mercancías y servicios más fácil que por el sistema de trueque. Todos los intentos de reformas económicas realizados partiendo del campo monetario no nos conducirán sino a un estímulo artificial de la actividad económica, producido por la expansión de la circulación, y esto, según hemos hecho notar repetidas veces, nos llevará necesariamente a crisis y depresión. Si examinamos las crisis económicas, todas ellas han sido consecuencia de intentos, a pesar de las enseñanzas de la experiencia y de los economistas, para estimular la actividad económica por medio de créditos adicionales.

A este punto de vista se le llama algunas veces *ortodoxo*, porque se relaciona con las doctrinas de los economistas clásicos que tienen veneración perenne en la Gran Bretaña, y se contrasta con el punto de vista *moderno* que hallamos en las doctrinas que corresponden a los mercantilistas de los siglos XVI y XVII. No creo que haya de qué avergonzarse en lo ortodoxo. Lo importante no es que una doctrina sea ortodoxa o de última moda, sino que sea verdadera o falsa. Y aunque la conclusión a que llego en mis investigaciones de que la expansión del crédito no puede ser un sustitutivo del capital pueda ser desagradable para algunos, sin embargo no creo que pueda hacerse de ella una desaprobación lógica.

L. VON MISES.

Viena, junio 1934.

PARTE PRIMERA

LA ESENCIA DEL DINERO

◆

CAPITULO PRIMERO

LA FUNCIÓN DEL DINERO

§ 1.º

En un sistema económico donde el libre intercambio de bienes y servicios sea desconocido no hay lugar para el dinero. En un estadio social en que la división del trabajo no traspasara el recinto doméstico sería tan inútil como para el individuo aislado.

Pero incluso en un orden económico basado en la división del trabajo el dinero sería también innecesario si los medios de producción estuviesen socializados y el control de la producción y la distribución de los artículos acabados fuese ejercido a través de un organismo central, no permitiendo a los particulares cambiar los bienes de consumo asignados a ellos por los asignados a otros.

La aparición del dinero presupone un orden económico basado en la división del trabajo y en el hecho de que la propiedad privada se ejercita no sólo sobre los bienes de primer orden (bienes de consumo), sino también sobre los de órdenes superiores (bienes productivos). En este tipo de sociedad no existe una dirección unitaria y sistemática de la producción, puesto que esto no se concibe sin disponer, centralizándolos, de los medios de producción. La producción es, pues, anárquica.

Determinar lo que se va a producir y cómo va a producirse pertenece al designio, en primer lugar, de los poseedores de los instrumentos de producción, quienes producen en este caso no sólo para su propia necesidad, sino para la satisfacción de las necesidades de los demás, y su estimación del valor compren-

de no solamente el valor de uso que ellos atribuyan a su producto, sino también el valor de uso que dichos bienes posean en la estimación de los demás miembros de la comunidad económica. El equilibrio entre producción y consumo tiene lugar en el mercado donde se encuentran los diferentes productores para cambiar bienes y servicios en un tráfico libre.

La función del dinero es facilitar la actividad del mercado actuando como medio de cambio universalmente aceptado.

§ 2.º

El cambio puede ser con la intervención de un medio que facilite el mismo o sin ella, y según eso, distinguimos el cambio directo del indirecto.

Supongamos que *A* y *B* intercambian un cierto número de unidades de un determinado producto *m* y *n*.

A adquiere el artículo *m* por el valor de uso que tiene para él, con intención de consumirlo, y lo mismo sucede en el caso de *B*, que adquiere el artículo *m* para su uso inmediato. Este es un caso de cambio directo.

Si hay más de dos individuos y más de dos artículos en el mercado, entonces se realiza el cambio indirecto. *A* puede adquirir un artículo *p*, no porque desee consumirle, sino cambiarle por un segundo producto *q*, que es el que desea consumir. Supongamos que *A* lleva al mercado dos unidades de la mercancía *m*; *B*, dos unidades de la mercancía *n*, y *C*, dos unidades de la mercancía *o*, y que *A* quiere adquirir una unidad de cada una de las mercancías *m* y *o*; *B*, una unidad de las mercancías *o*, y *m* y *C*, una unidad de cada una de las mercanvías *m* y *n*. Incluso en este caso es posible un cambio directo si la valoración subjetiva de cada uno de los tres artículos permite el cambio de *m*, *n* y *o* por una unidad de los otros tres.

Pero si esta hipótesis u otra similar no se ajusta a la realidad—que es lo que sucede en la mayor parte de las transacciones de cambio—, entonces el cambio indirecto se hace necesario y la demanda de bienes para satisfacer necesidades inmediatas se transforma en demanda de bienes para ser cambiados por otros (1).

Tomemos por ejemplo el simple caso de que el artículo *p* sea solamente deseado por los poseedores de la mercancía *q*, mientras que los poseedores de la mercancía *q* no desean cambiarla por la mercancía *p*, sino por la mercancía *r*, que a su vez sólo es solicitada por los poseedores de la mercancía *p*.

Un cambio directo entre estas personas resulta imposible; si se produce el cambio, será de un modo indirecto, como, por ejemplo, si los poseedores de la mercancía *p* la cambian por la *r*, que es la que desean para su propio consumo. El caso no difiere en su esencia cuando la oferta y la demanda no coinciden cuantitativamente, cuando, por ejemplo, se quiere cambiar un bien indivisible por varios en posesión de distintas personas.

El cambio indirecto se hace más y más imprescindible a medida que la división del trabajo se acentúa y que las necesidades se hacen más complejas. En el estado actual del desarrollo económico, las ocasiones en que el cambio directo es posible y de hecho se realiza son muy raras. Sin embargo, aún en nuestros tiempos ocurre algunas veces. Tenemos, por ejemplo, el pago de salarios en especie, que es un caso de cambio directo, siempre que el que adquiera los servicios lo haga para satisfacer una necesidad suya inmediata y no tenga que procurarse mediante el cambio los bienes con que paga dichos servicios, y el que los presta consuma los bienes que recibe y no los venda. Este tipo de salario en especie prevalece aún con cierta extensión en la agricultura, aunque su importancia haya ido disminuyendo paulatinamente al extenderse los métodos capitalistas de producción y el desarrollo de la división del trabajo (2).

---

(1) Véase Wicksell, «Über Wert, Kapital und Rente». Jena, 1893; página 50 y siguientes.

(2) La conclusión de que el cambio indirecto es necesario en la mayoría de los casos no necesita ulterior insistencia. Es uno de los primeros descubrimientos de la Economía. Lo encontramos claramente expresado en aquel famoso fragmento de las paudectas de

Así, al lado de la demanda en el mercado de bienes para el consumo directo existe una demanda de productos que el adquirente no quiere consumir, sino disponer de ellos para un cambio ulterior. Pero está claro que no todos los bienes están sujetos a esta clase de demanda. Un individuo no tiene otra razón para efectuar un cambio indirecto más que la de aproximarse por este camino a su objetivo final: el consumo de bienes para la satisfacción de sus propias necesidades.

El mero hecho de que no existiera el cambio, a menos que no fuese indirecto, no induciría al hombre a comprometerse en esta operación, si de ella se derivara la seguridad de una ventaja personal inmediata, y siendo un cambio directo imposible y el indirecto sin finalidad, desde el punto de vista individual, toda clase de transacción dejaría de efectuarse. El hombre solamente procede al cambio indirecto cuando de ello obtiene un beneficio, y si los bienes que adquiere tienen una salida más fácil en el mercado que los que él posea. Pero la posibilidad de venta de los bienes no es siempre igual. Mientras existe una demanda ilimitada y ocasional para cierta clase de bienes, otros, en cambio, poseen una aceptación más general y constante.

En consecuencia, aquellos que llevan al mercado bienes de la primera clase para cambiarlos por bienes que necesitan, tienen, generalmente, una probabilidad menor de éxito que aquellos que ofrecen bienes de la segunda clase de los citados. Si, no obstante, cambian sus artículos de difícil salida por otros de más fácil absorción, habrán dado un paso para llegar a la finalidad propuesta, y pueden esperar alcanzarla con más seguridad que si se hubiesen limitado al cambio directo.

Paulo: «quia non semper nec facile concurrebat, ut, cum tu haberas, quod ego desiderarem, invicem haberem, quod tu accipere velles». (Paulo, lib. 33, ad edictum, 18, I.)

Schumpeter se equivoca al pensar que la necesidad de dinero se prueba solamente por el cambio indirecto. (Véase su «Wessen und Hauptinhalt der Theoretischen Nationalökonomie». Leipzig, 1908; página 273 y siguientes.) Sobre esto también debe verse: Weiss. «Die moderne Tendenz in der Lehre vom Geldwert. Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik und Verwaltung»: fásciculo XIX, página 518 y siguientes.

Así, estos bienes de mayor aceptación en el mercado originariamente se convirtieron en instrumento común de cambio, y todo el que lanzaba bienes de otra clase al mercado los cambiaba primeramente por aquellos otros de máxima aceptación. Y en cuanto esos artículos que tenían una aceptación más fácil se convirtieron en medio común de cambio, se estableció una diferencia más acentuada entre el grado de aceptación de dichos bienes y el de todos los demás. Esto, a su vez, fortaleció y amplió su posición de instrumento de cambio (1).

De esta manera las necesidades del tráfico han conducido gradualmente a la selección de ciertos artículos como instrumento común de cambio. El grupo de estos bienes, que originariamente fué muy extenso y muy diferente, según los pueblos, se ha reducido continuamente.

Estando fuera de consideración la forma directa de cambio, cada una de las partes en una transacción tratará de cambiar los bienes que considere superfluos, no solamente por artículos más fácilmente cambiables, sino por aquellos de máxima aceptación general. Cuanto más general sea la aceptación de los bienes primeramente adquiridos en cambio indirecto, más amplia será la posibilidad de alcanzar el objetivo final sin más rodeos. De este modo se producirá una tendencia inevitable a ir rechazando uno tras otro los bienes de menor aceptación general entre los demandados como medios de cambio, hasta que, finalmente, quede un único bien universalmente admitido como medio de cambio; en una palabra: EL DINERO.

Este grado de desarrollo en el uso de medios de cambio, es decir, el empleo exclusivo de un solo bien económico, no se ha alcanzado por completo todavía. Desde hace mucho tiempo, en unos lugares antes que en otros, la extensión del cambio indirecto ha conducido al empleo de los dos metales preciosos, oro y plata, como medio común de cambio. Pero más tarde tuvo lugar una larga interrupción en la progresiva reducción del

---

(1) Véase Menger, «Untersuchungen über die Methode der Sozialwissenschaften und der politischen Ökonomie insbesoudere». Leipzig, 1883; pág. 172 y siguientes; «Grundsätze der Volkswirtsehaftlehre». Segunda edición. Viena, 1923; pág. 247 y siguientes.

grupo de bienes empleados con este objeto. Durante cientos y hasta miles de años el hombre ha preferido alternativamente el oro o la plata. La principal causa de este notable fenómeno hay que buscarla en las cualidades naturales de los dos metales, que son física y químicamente muy similares e igualmente útiles para satisfacer necesidades humanas; para la elaboración de joyas y ornamentos de todas clases es tan idóneo el uno como el otro (los descubrimientos tecnológicos hechos en tiempos recientes han ampliado el campo de aplicación de los metales preciosos y han diferenciado más sus utilidades).

En sociedades asisladas, el empleo de uno u otro metal como medio de cambio único se ha llevado a cabo algunas veces; pero se ha vuelto a perder esta unidad cada vez que el aislamiento social ha dejado paso a una participación en el tráfico internacional.

La historia de la economía es la historia del ensanchamiento paulatino del círculo económico más allá primeramente de sus límites originales domésticos, para llegar a la nación y luego al mundo. Pero a cada aumento de la extensión de una comunidad económica se sucede una dualidad en los medios de cambio, desde el momento en que, al ponerse en contacto organizaciones sociales diferentes, no tienen la misma clase de dinero. No es posible pronunciar la última palabra sobre este problema hasta que todas las partes principales del mundo habitable formen un solo territorio comercial, porque hasta entonces no será imposible a otras naciones con sistemas dinerarios diferentes agregarse y modificar la organización internacional. Desde luego, si dos o más bienes económicos tienen exactamente el mismo grado de aceptación en el mercado, de tal manera que ninguno de ellos sea superior al otro como medio de cambio, esto limitaría el desenvolvimiento progresivo hacia la unificación de los medios de cambio. No trataremos aquí de decidir si esta afirmación es exacta o no cuando la referimos a los dos metales preciosos oro y plata.

Esta cuestión, que ha sido discutida durante décadas, no tiene verdadera importacia sobre la *Teoría* de la esencia del dinero. Es cierto que, aun no habiendo motivo derivado del desigual grado de aceptación de los bienes usados como medios de cambio, la unificación de éstos seguirá siendo un fin deseable para una política monetaria. El uso simultáneo de varias clases de dinero supone tantas desventajas y complica de tal manera la técnica del cambio, que el intento de unificar el sistema monetario se realizaría en todo caso.

La teoría del dinero debe tomar en consideración todo lo que implica el funcionamiento de diferentes clases de dinero coexistiendo. Solamente cuando no es probable que sus conclusiones se dejen afectar en uno u otro sentido puede procederse a aceptar la afirmación de que únicamente una clase de bienes se empleará como medio de cambio. En todos los demás casos hay que tener en cuenta el uso simultáneo de varios medios de cambio. Dejar de hacer esto sería eludir su misión más difícil.

§ 3.º

La simple afirmación de que el dinero es una mercancía cuya función económica consiste en facilitar el intercambio de bienes y servicios no satisface a aquellos escritores que se interesan más en la acumulación de materiales que en la profundidad del conocimiento.

Muchos investigadores creen que se presta insuficiente atención a la parte tan notable que juega el dinero en la vida económica, si se dice de él solamente que funciona como un medio de cambio. No creen que se ha considerado bien la importancia del dinero hasta que han enumerado media docena de funciones, como si en un sistema económico que se basa en el cambio de bienes pudiera haber una función más importante que la de servir de instrumento común de cambio.

Después del estudio de Menger sobre esta cuestión, es innecesaria toda discusión sobre la relación entre las funciones subsidiarias del dinero y su función básica (1). Sin embargo, ciertas tendencias en la literatura dineraria reciente hace aconsejable examinar brevemente estas funciones secundarias—algunas de

(1) Véase Menger, «Grundsätze», pág. 278 y siguientes.

ellas se hacen coordinar con la función básica por muchos escritores—para mostrar una vez más que todas ellas pueden reducirse a la función del dinero como medio común de cambio.

Primeramente tiene aplicación aquello de la función del dinero como facilitador de las transacciones crediticias. Es sumamente sencillo considerar esto como parte de su función de instrumento de cambio. Las transacciones de crédito no son más que el cambio de bienes presentes por bienes futuros. En la literatura económica inglesa y americana se hace frecuente referencia a la función del dinero como "standard of deferred payements" (1). Pero la finalidad primitiva de esta expresión no fué la de contrastar una peculiar función del dinero con su función económica ordinaria, sino simplificar meramente las discusiones sobre la influencia de los cambios en el valor del dinero. Sirve este fin admirablemente; pero hay que significar que su uso ha conducido a muchos tratadistas a estudiar los problemas relacionados con las consecuencias económicas generales de los cambios en el valor del dinero, únicamente desde el punto de vista de las modificaciones en las relaciones de deudas existentes, sin atender a sus otras significaciones.

La función del dinero como transmisor del valor en el tiempo y en el espacio también puede referirse a su función como medio de cambio. Menger ha apuntado la disposición especial de estos bienes para ser atesorados, y consecuentemente, su empleo, cada vez más extendido con este fin, ha sido una de las causas más importantes para su mayor aceptación en el mercado y, por consiguiente, de su cualificación como medio de cambio (2). Tan pronto como la práctica de emplear un cierto bien económico como medio de cambio se generaliza, las gentes empiezan a almacenar esta mercancía con preferencia a las otras. De hecho, atesorar, como una forma de empleo del dinero, no juega gran papel en el estado actual de desarrollo económico, en que su puesto ha sido llenado por la adquisición

(1) Véase Nicholson, «Atreatise ou Money y Essays ou Present Monetary problems». Ediuburgo, 1888; pág. 21 y siguientes.

(2) Menger, «Grundsätze», pág. 284 y siguientes.

de la propiedad de bienes que producen interés (1). Por otra parte, la moneda funciona aún hoy como medio para transportar valor en el espacio (2). Esta función tampoco realiza otra cosa que la de facilitar el cambio de los bienes. El propietario de un predio que emigra a América y quiere cambiar su propiedad en Europa por otra en América, vende la primera, se va al Nuevo Mundo con el dinero (o un título pagadero en dinero) y allí adquiere un nuevo fundo. Este es un ejemplo vivo de cambio facilitado por el dinero.

Se ha dedicado especial atención, particularmente en tiempos recientes, a la función del dinero como medio general de pago. El cambio indirecto divide una simple transacción en dos partes separadas que se hallan en relación solamente por la intención final de los que intervienen en el cambio, de adquirir bienes para el consumo. Venta y compra aparecen como independientes una de otra. Más aún: si las dos partes en una compraventa realizan su función respectiva en diferentes períodos de tiempo, precediendo el acto del vendedor al del comprador (compraventa a crédito), entonces la perfección de la transacción o el cumplimiento de la parte que corresponde al vendedor (que puede no ser el mismo acto) no tiene relación ninguna con la realización de la función del comprador. Esto mismo es cierto para las demás transacciones de crédito, especialmente de la clase más importante de éstas: el préstamo. La ausencia aparente de una relación entre las dos partes que intervienen en la transacción se ha tomado como una razón para considerarlas como actos independientes, para hablar del pago como de un acto jurídico independiente y, consecuentemente, atribuir al dinero la función de medio común de pago. Esto es a todas luces incorrecto. "Si se tiene presente la función del dinero como objeto que facilite las transacciones con artículos y capitales, función que incluye el pago de pre-

(1) Esto es, sin tener en cuenta la propensión excepcional de atesorar oro, plata y letras extranjeras animada por la inflación y las leyes que la establecen.

(2) Knies, especialmente («Geld un Kredit», vol. I, segunda edición. Berlín, 1885; pág. 233 y siguientes), ha insistido sobre la función del dinero como transmisor interlocal de valor.

cios en dinero y la extinción de los préstamos..., no puede discutirse bien sobre un ulterior empleo del dinero como medio de pago" (1).

Este error tiene sus raíces (como muchos otros en la ciencia económica) en aceptar sin someter a crítica algunos conceptos y formas jurídicas del pensamiento. Desde el punto de vista del derecho, un crédito existente es un hecho que se considera aislado total o parcialmente, sin referencia al origen de la obligación de pagar. Desde luego, en derecho como en economía, el dinero es solamente el medio común de cambio. Pero el motivo principal, no el único, que tiene el derecho para intervenir en el dinero es el problema del pago. Cuando se plantea la pregunta ¿qué es el dinero?, es para determinar cómo pueden resolverse las obligaciones pecuniarias. Para el jurista el dinero es un medio de pago. El economista, para el que el problema del dinero presenta un aspecto diferente, no debe adoptar este punto de vista, si no quiere abandonar su designio de contribuir al progreso de la teoría económica.

(1) Menger, «Grundsätze»; pág. 282 y siguientes.

CAPITULO II

DE LA MEDIDA DEL VALOR

§ 1.º

Es corriente referirse al dinero como la medida del valor y de los precios. Este concepto no es exacto. Si se acepta la teoría subjetiva del valor, el problema de su medida no puede plantearse. En las teorías económicas anteriores tenía sentido la búsqueda de un principio que rigiera la medida del valor. Si, de acuerdo con una teoría objetiva del valor, se acepta la posibilidad de un concepto objetivo de los bienes-valor y se contempla el cambio como la entrega recíproca de bienes de valor equivalente, entonces la conclusión que ha de seguirse necesariamente es que las transacciones de cambio deben ir precedidas por la medida de la cantidad de valor contenida en cada uno de los objetos que quieran cambiarse. Y así es necesario contemplar el dinero como medida del valor.

Pero las modernas teorías del valor tienen otro punto de partida. Conciben el valor como la importancia que un ser humano atribuye a ciertas unidades de un bien que quiere consumir o disponer de ellas para su mayor provecho. Toda transacción económica presupone una comparación de valores. Pero la necesidad de tal comparación, tanto como su posiblidad, se debe solamente a la circunstancia de que la persona que quiere cambiar tiene que escoger entre varios bienes. No importa si se tiene que escoger entre un bien que está en su posesión y otro en posesión de un tercero, por el cual podría cambiarlo entre los usos diferentes a que puede destinar una determinada cantidad de medios de producción.

En una economía individual cerrada (como en la isla desierta de Robinsón Crusoé) no hay compra ni venta. Los cambios en los grupos de bienes de más o menos alto orden se originan, sin embargo, cuando se produce o se consume algo, y todos estos cambios deben basarse sobre las valoraciones de los rendimientos que excedan el esfuerzo que representan. El proceso de la valoración sigue siendo fundamentalmente el mismo si se trata de cambiar trabajo y harina por pan, dentro de la propia casa, o cambiar pan por vestidos en el mercado. Desde el punto de vista de la persona que hace la valoración, el cálculo de si un cierto acto de producción justificaría un cierto gasto de bienes y trabajo es exactamente el mismo que comparar los valores de las mercancías que se desea dar a cambio y los valores de las que se quiere adquirir antes de concluir la transacción. Por esto se llega a la afirmación de que todo acto económico puede considerarse como un acto de cambio (1).

Los actos de valoración no son susceptibles de medida alguna. Cualquiera puede decir si un trozo de pan o un trozo de hierro tiene más o menos valor para él que un trozo de carne, y, por consiguiente, todos pueden elaborar una inmensa lista de valores comparativos, lista que serviría sólo para un tiempo dado, desde el momento en que están ligados a una determinada combinación de necesidades y bienes. Si varían las circunstancias del cambio, entonces varía también la escala de valores.

Pero la estimación subjetiva del valor, que es el eje de toda actividad económica, únicamente clasifica jerárquicamente a los bienes económicos, pero no mide su importancia. Y la actividad económica no tiene otra base que las escalas de valor construídas individualmente. Tendrá lugar el cambio siempre que dos unidades de un bien estén colocadas en un rango diferente en las escalas de valores de dos personas distintas. En el mercado continuarán los cambios hasta que no pueda prolongarse la posibilidad de entregar recíprocamente mercancías por dos individuos. Si un individuo quiere cambiar con una base económica, tiene que considerar meramente la importancia comparativa, a su propio juicio, de las cantidades de bienes de que se trate. Esta apreciación de valores relativos no envuelve, en modo alguno, la idea de medida. Esta estimación del valor es un juicio psicológico directo que no depende de ninguna clase de proceso auxiliar o intermediario.

(1) Simmel, «Philosophie des Geldes»; segunda edición. Leipzig, 1907, pág. 35; «Schupeter», ob. cit., pág. 50.

Estas consideraciones dan lugar, al mismo tiempo, a la respuesta a una serie de objeciones formuladas contra la teoría subjetiva del valor, derivando la consecuencia de que la psicología no ha logrado ni parece llegue a lograr medir los deseos, y, por consiguiente, es imposible atribuir a los bienes relaciones cuantitativas exactas correspondientes a valoraciones subjetivas. Las relaciones de cambio de los bienes se basan sobre las escalas de valor de los individuos que trafican en el mercado. Supongamos que posee A tres peras, y B dos manzanas. A estima en más la posesión de las dos manzanas que la de las tres peras. Con motivo de esta estimación del valor se origina un acto de cambio por el cual se cambian tres peras por dos manzanas. Está claro que la determinación de la relación en su expresión numérica 2 : 3 no presupone que A y B sepan exactamente *en cuánto* excede la satisfacción prometida por la posesión de las cantidades que va a adquirir por el cambio a la satisfacción prometida por la posesión de las cantidades que va a dar a cambio. El reconocimiento general de este hecho, que debemos a los autores de la teoría moderna del valor, se ha visto coartado en su expresión por serios obstáculos durante mucho tiempo. No es raro el hecho de que los investigadores que, como nuevos exploradores, no habían vacilado en abrir nuevas sendas para ellos y sus seguidores, rechazando viejas tradiciones, formas en desuso del pensamiento, se arredraran ante la aplicación rígida de sus propios principios. Por eso los que vienen después tienen que emprender la labor de poner las cosas en su punto. El caso presente es éste. Los fundadores de la teoría subjetiva del valor han dejado sin desarrollar consecuentemente su teoría de la cuestión de la medida del valor, y en otra serie de cuestiones en muy estrecha relación con ella. Esto

puede decirse, en primer lugar, de Böhm-Bawerk. Por lo menos es particularmente sorprendente en este autor, porque sus argumentos, a los que vamos a referirnos, provienen de la adopción de un sistema que contiene todos los elementos necesarios para otra solución más acertada del problema, si el autor hubiese llegado a las últimas consecuencias de sus propias teorías.

Böhm-Bawerk indica que cuando tenemos que elegir entre varios deseos que no pueden satisfacerse simultáneamente por lo limitado de nuestros medios, la situación es tal, que a veces tenemos que elegir, por un lado, una satisfacción mayor, y por otro, un gran número de pequeñas satisfacciones homogéneas. No puede dudarse que seamos capaces de adoptar una decisión responsable en estos casos. Pero también es cierto que para esta decisión no basta el juicio de que la satisfacción proporcionada por una clase de bienes sea mayor que la proporcionada por la otra, ni siquiera la consideración de que la satisfacción proporcionada por un bien de la primera clase sea considerablemente mayor que una de la otra clase.

Böhm-Bawerk deduce de esto que el juicio debe afirmar definitivamente cuántas de las pequeñas satisfacciones sobrepasan una de las de la primera clase, o, dicho en otros términos, cuántas veces la satisfacción de una necesidad excede en magnitud a la satisfacción de cada una de las otras (1). Cuhel es quien ha señalado el error que envuelve la identificación de esas dos proporciones. El juicio de que tantas pequeñas satisfacciones resulten sobrepasadas por una satisfacción de otro tipo no es de hecho idéntico al juicio de que la satisfacción de una necesidad es "tantas veces mayor a la satisfacción proporcionada por un bien de la otra clase". Las dos serán idénticas solamente si la satisfacción proporcionada por un cierto número de unidades de un artículo tomadas en conjunto fuera igual a la que produce una sola unidad por sí misma

(1) Böhm-Bawerk, «Grundzüge der Therie des wirtschaftlichen Güterwertes (Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Nene Folge». Band, 13, 1886; pág. 48.)

multiplicada por el número de unidades. De la ley de Gossen sobre la satisfacción de las necesidades se deduce que esto no es cierto. Las dos afirmaciones "preferiría ocho ciruelas a una manzana" y "preferiría una manzana a siete peras" no justifica la conclusión de Böhm-Bawerk, cuando afirma que, por consiguiente, la satisfacción que produce el consumo de una manzana es más de siete veces y menos de ocho mayor que la satisfacción producida por el consumo de una ciruela. La única conclusión legítima es que la satisfacción producida por una manzana es mayor que la satisfacción total producida por siete ciruelas, pero menor que la satisfacción total proporcionada por ocho ciruelas (1).

Esta es la única interpretación que puede armonizarse con el concepto básico, expresado por los teorizantes de la utilidad marginal, y especialmente por Bohm-Barwerk mismo, que dice que la utilidad (y, en consecuencia, el valor subjetivo de uso) de las unidades de un producto decrece cuando su cantidad aumenta. Pero aceptar esto es tanto como rechazar totalmente la idea de medir los valores subjetivos de uso de los bienes. El valor de uso subjetivo no es susceptible de ninguna clase de medida. El economista americano Irving Fisher ha tratado de aproximarse al problema de la medida del valor por el camino de las matemáticas (2). El éxito obtenido por este método no ha sido mayor que el obtenido por sus predecesores con otros métodos. Como ellos, no ha sido capaz de vencer las dificultades que surgen del hecho de que la utilidad marginal disminuye cuando aumenta la oferta, y el solo uso

(1) Cuhel, «Zur Lehre von den Bedürfnissen». Inssbruck, 1906; página 186 y siguientes. Weiss, ob. cit., página 532 y siguientes. En la última edición de su obra maestra sobre capital e interés, revisada por él mismo, Böhm-Bawerk intenta refutar la crítica de Cuhel, pero no llega a ninguna consideración nueva que pudiera ayudarnos a solucionar el problema. (Véase «Kapital und Kapitalzins», tercera edición, Innsbruck, 1909-12; segunda parte, pág. 331 y siguientes. «Excursus», página 280 y siguientes.)

(2) Fisher, «Mathematical Investigations in the Theorie of Value and Prices». New-Haven, 1892; pág. 114 y siguientes.

de las matemáticas, envolviendo sus argumentos con ropaje muy adecuado a las investigaciones económicas, no hace más que disminuir algo los efectos de su habilidosa pero artificial construcción.

Fisher comienza por aceptar que la utilidad de un bien especial o un servicio, aun dependiendo de la oferta de este bien o servicio, es independiente de la oferta de los demás. Se da cuenta perfecta de que no es posible descubrir una unidad para medir el valor de la utilidad, a menos que se pueda antes demostrar cómo se determina la proporción entre dos utilidades marginales. Si, por ejemplo, un individuo tiene a su disposición 100 panes durante un año, la utilidad marginal de un pan será para él mayor que si tuviera 150 panes. El problema está en determinar la proporción aritmética entre las dos utilidades marginales. Fisher trata de hacer esto comparándolas con una tercera utilidad, y así supone que el mismo individuo tiene también B galones de aceite al año y llama β a aquel incremento de B, cuya utilidad es igual al de la centésima unidad de pan. En el segundo caso, cuando disponía de 150 panes, se supone que la cantidad de B no cambia. Entonces la utilidad de 150 panes será igual a la utilidad de $\beta/_2$. Hasta este punto no es necesario discutir con Fisher; pero a partir de aquí, da un salto que evita limpiamente todas las dificultades del problema.

"Es decir—continúa Fisher, como si estuviese demostrando algo de toda evidencia—, la utilidad del pan de 150 es la mitad de la utilidad del centésimo." Sin una explicación ulterior, sigue apaciblemente con un problema cuya solución (si se acepta como buena la anterior premisa) no envuelve ya ninguna dificultad, y así llega al final a deducir una unidad que él llama un "útil".

No parece que haya pensado Fisher que con la frase que hemos apuntado se ha puesto frente a toda la teoría de la utilidad marginal y en oposición a todos los fundamentos de las doctrinas económicas modernas. Porque, evidentemente, su conclusión es legítima si la utilidad de β es igual a dos veces la utilidad $\beta/_2$. Pero si fuese realmente así, el problema de

determinar la proporción entre dos utilidades marginales podría haber sido resuelto de una manera más expedita, y su largo proceso deductivo no habría sido necesario. Lo mismo que afirmar que la utilidad de β es igual a dos veces la utilidad de $\beta/_2$ podía haber afirmado enseguida que la utilidad del pan, 150, es dos tercios la del centésimo.

Fisher imagina una cantidad de B galones que es divisible en n pequeñas cantidades (β), o $2n$ pequeñas cantidades $\beta/_2$. Afirma que un individuo que tiene a su disposición la cantidad B, considera el valor de una unidad del artículo x igual al de β, y el valor de otra unidad de un bien y igual al de $\beta/_2$. Y afirma ulteriormente que en muchas valoraciones, al equiparar el valor x con el de β, y el de y con el de $\beta/_2$, el individuo que las realice tiene la misma cantidad B de galones a su disposición.

Evidentemente, imagina posible la conclusión de que la utilidad de β es dos veces mayor que la utilidad de $\beta/_2$. Aquí el error es manifiesto. El individuo, en un caso, se enfrenta con la elección entre x (el valor del centésimo pan) y $\beta = 2\ \beta/_2$. Encuentra imposible decidir entre las dos; en otras palabras: las valora igualmente. En el segundo caso tiene que escoger entre y (el valor del pan 150) y $\beta/_2$, y aquí también encuentra que las dos alternativas tienen idéntico valor. Y surge el problema de cuál es la proporción entre la utilidad marginal de β y la de $\beta/_2$, y esto sólo puede determinarse preguntándonos qué proporción existe entre la utilidad marginal de la enésima parte de una cantidad dada y la de la $2n$ partes de la misma cantidad, entre $\beta/_2$ y β_n. Así la utilidad marginal de la porción $2n-1$ es mayor que la de la porción $2n$. Si imaginamos ahora la misma cantidad B dividida en n partes, claramente se deduce que la utilidad marginal de la enésima parte es igual a la de la parte $2n-1$, más la $2n$ del caso anterior. No es dos veces mayor que la de la parte $2n$., sino más de dos veces. De hecho incluso en una cantidad que no se cambie, la utilidad marginal de las diversas unidades tomadas en conjunto no es igual a la utilidad marginal de una unidad multiplicada por el número de unidades, sino necesariamente mayor

que este producto. El valor de dos unidades es mayor (pero no dos veces mayor) que el valor de una unidad (1).

Es posible que Fisher crea que esta consideración debe adoptarse suponiendo que β y β/e son cantidades tan pequeñas que su utilidad puede calcularse como infinitesimal. Si esta es realmente su opinión, entonces debe objetársele, en primer lugar, que la concepción peculiarmente matemática de las cantidades infinitesimales es inaplicable a los problemas económicos. La utilidad aportada por una cierta cantidad de bienes o por un cierto aumento en una cantidad dada de bienes es o lo bastante grande para su evaluación, o tan puequeña que resulta imperceptible para el que intenta valorarla, y no puede, por tanto, afectar su personal apreciación del valor. Pero aun en el caso de que fuera aplicable el concepto de las cantidades infinitesimales, el argumento seguiría sin ser válido, porque es a todas luces imposible encontrar la proporción entre dos utilidades marginales finitas por su comparación con dos utilidades marginales infinitesimales.

Finalmente, y resumiendo, debemos dedicar unas pocas palabras a los intentos de Schumpeter de establecer una unidad de satisfacción de las necesidades resultante del consumo de una cierta cantidad de bienes, y expresar las otras satisfacciones como múltiplos de esta unidad. Las estimaciones del valor según el principio se expresarán como sigue: "La satisfacción que puedo obtener del consumo de una cierta cantidad de bienes es mil veces más grande que la que obtengo del consumo de una manzana diaria", o "por esta cantidad de bienes daría como máximo mil veces esta manzana" (2). Hay realmente sobre la tierra alguien capaz de imaginar tal cosa o emitir tales juicios? ¿Hay alguna clase de actividad económica que verdaderamente dependa de la formulación de tales conclusiones? Desde luego, no (3). Schumpeter cae en el mismo error de partir de la premisa de que necesitamos una medida del valor para ser capaces de comparar una cantidad de valor con otra.

(1) Véase Weiss, ob. cit., pág. 538.
(2) Véase Schumpeter, ob. cit., pág. 290.
(3) Véase Weiss, ob. cit., págs. 534 y siguientes.

Pero la valoración no consiste de ningún modo en la comparación de dos cantidades de valor, sino solamente en comparar la importancia de dos diferentes necesidades. El afirmar que el bien *a* vale más para mí que el bien *b*, no presupone una medida de valor económico, de la misma manera que tampoco el decir *A* es más querido para mí (lo estimo en más alto grado) que *B*, presupone una medida de la amistad.

§ 2.º

Si es imposible medir el valor subjetivo de uso, se deduce que también será imposible el expresarlo cuantitativamente. Se puede afirmar que el valor de un cierto artículo es mayor que el de otro; pero no podemos decir: este artículo vale tanto. Decir esto implica necesariamente la existencia de una cierta unidad. Equivale a establecer cuántas veces una determinada unidad está contenida en la cantidad que quiere definirse. Pero ahora bien, este cálculo es inadecuado para el proceso de la evaluación.

Consecuentemente, la aplicación de estos principios contiene también una crítica de las opiniones de Schumpeter sobre el valor total de un grupo de bienes.

Siguiendo a Wieser, el valor total de un "stock" de bienes se halla multiplicando el número de porciones que lo constituyen por su utilidad marginal en un momento dado. Lo insostenible de este argumento resulta del hecho de que, según él, se llegaría a la conclusión de que las existencias de un bien libre no valdrían nada. Por eso Schumpeter propone otra fórmula según la cual cada porción se multiplica por un índice correspondiente a su posición en la escala del valor (que, por otra parte, es completamente arbitraria); los productos así obtenidos se reúnen o integran. Este intento de solución tiene el mismo defecto que el anterior: proponer como posible la medida de la utilidad marginal y de la intensidad del valor.

El hecho de que sea imposible tal medida hace las dos proposiciones igualmente inútiles y, por tanto, habrá que resolver el problema de algún otro modo.

El valor es siempre el resultado de un proceso de valoración. Dicho proceso compara la importancia de dos complejos de bienes desde el punto de vista del sujeto que verifica la valoración. La persona que valora y los complejos de bienes valorados, dicho de otro modo: el sujeto y los objetos de la valoración deben entrar como elementos indivisibles en todo proceso de valoración. Lo que no quiere decir que sean indivisibles en otro aspecto, ya física o económicamente. El sujeto de un acto de valoración puede ser igualmente un grupo de personas, un Estado, sociedad o familia, siempre que actúe en este caso como una unidad a través de un representante, y los objetos así valorados pueden ser conjuntos de distintas unidades de un artículo, de las que se dispone en este caso como de un todo. Aquí el sujeto y el objeto estarán como unidades para los efectos del proceso de una valoración, aunque en otra sus partes componentes pueden hallarse completamente independientes.

Los mismos hombres que actuando conjuntamente a través de un representante como único actor, como el Estado, formulan un juicio sobre los valores relativos de un barco de guerra y un hospital, pueden actuar como sujetos independientes en otros procesos de valoración de otros artículos, como cigarros y periódicos. Lo mismo sucede con los bienes. La teoría moderna del valor se basa en el hecho de que las escalas de valores no se determinan por la importancia abstracta de los diferentes tipos de necesidades, sino por la intensidad de deseos específicos. Partiendo de aquí, la ley de la utilidad marginal se desarrolla en una forma que se refiere, en primer lugar, al caso corriente en que los conjuntos de bienes son divisibles. Pero existen también casos en que hay que evaluar la totalidad de un bien como si fuese una unidad.

Supongamos que un individuo económicamente aislado posee dos vacas y tres caballos y que la parte más relevante de su escala de valores (el valuado más alto colocándolo primero) es como sigue: 1, una vaca; 2, un caballo; 3, un caballo; 4, un caballo; 5, una vaca. Si este hombre tiene que escoger entre una vaca y un caballo, se quedará con el caballo antes que con la vaca. Si las fieras atacaran a uno de sus caballos y una de sus vacas, y no pudiera salvar los dos, trataría de salvar al caballo. Pero si todo el conjunto de su ganado está en peligro, su decisión sería diferente. Supongamos que la cuadra y el establo son pasto de un incendio y que puede únicamente rescatar a unos y abandonar a otros a su suerte; entonces, si valora tres caballos menos que dos vacas, tratará de salvar, no a los caballos, sino a las dos vacas.

El resultado de este proceso de evaluación que envuelve la elección entre una vaca y un caballo es el de estimar superior a este último. El resultado del proceso de evaluación que supone la elección entre todo el conjunto de vacas y el de caballos es una superior estimación por el de las vacas.

Así, sólo puede hablarse del valor refiriéndose a actos específicos de apreciación. Sólo existe dentro de esta relación; no hay valor fuera del proceso de evaluación. No existe el valor abstracto, y del valor total únicamente puede hablarse refiriéndose a un caso particular en que una u otra persona es sujeto de una estimación del valor cuando tiene que escoger entre las cantidades totales existentes de ciertos bienes económicos. Como cualquier otro acto de evaluación, es completo en sí mismo. La persona que escoge no tiene que preocuparse sobre el valor de las unidades del objeto. Su proceso de evaluación, como todo otro, se infiere inmediatamente de considerar las utilidades marginales. Cuando se valore un grupo de bienes como un todo, su utilidad marginal, es decir, la utilidad de la última unidad aprovechable, coincide con su utilidad total, desde el momento en que las existencias del bien en cuestión constituyen una cantidad indivisible. También puede esto aplicarse al valor total de los bienes libres (1).

§ 3.º

Todas las anteriores consideraciones demuestran suficientemente lo anticientífico que resulta el atribuir al dinero la función de medida del precio y hasta del valor. El valor subjetivo

(1) Véase Clark, «Essentials of Economic Theory». New-York, 1907; pág. 41.

no se mide, aunque se gradúa. El problema de la medida de los valores objetivos de uso no es un problema económico incidentalmente; hay que hacer notar que la medida de la eficiencia para varias especies de artículos no resulta posible, y, en el mejor caso, sólo puede utilizarse entre especies separadas, mientras que toda posibilidad, no sólo de medida, sino solamente de mera comparación gradual, desaparece en cuanto tratamos de establecer una relación entre dos o más clases de aptitud en los bienes. Sería posible medir y comparar el valor de un calorífero de carbón con uno de madera, pero no es posible reducir a un denominador común objetivo la utilidad de una mesa con la de un libro.

Tampoco es el valor de cambio objetivo susceptible de medida, porque también es el resultado de comparaciones derivadas de valoraciones personales. El valor de cambio objetivo de una cierta unidad de un artículo dado puede ser expresado en unidades de otra clase de artículos. Actualmente el cambio se realiza usualmente por medio del dinero, y desde que todo bien tiene, por consiguiente, un precio expresable en dinero, el valor de cambio de cada artículo se puede expresar en términos de dinero. Esta posibilidad capacitó al dinero para transformarse en un medio expresivo de valores, cuando la creciente elaboración de la escala de valores que resultaba del desarrollo del cambio necesitaba una revisión de la técnica de la valoración.

Es decir, las oportunidades para cambiar inducen al individuo a rehacer sus escalas de valores. Una persona en cuya escala de valores el artículo tonel de vino siga al artículo saco de trigo invertirá sus órdenes si puede cambiar un barril de vino en el mercado por un artículo que él estima en más alto grado que un saco de trigo. La posición de los bienes en las escalas de valor de los individuos no se determina solamente por su propio valor de uso subjetivo, sino también por el valor subjetivo de uso de los artículos que pueden obtenerse a cambio de ellos, aunque los segundos tengan una estimación superior que los primeros desde el punto de vista del individuo. Así, pues, si quiere obtener el máximo de utilidad de sus propios recursos, el hombre habrá de familiarizarse con todos los precios de mercado.

Para ello, sin embargo, necesita alguna ayuda para encontrar su camino entre la confusa multiplicidad de las relaciones de cambio. El dinero, medio común de cambio que puede canjearse por cualquier otro artículo y con el cual se puede procurar cualquier bien, es preeminentemente adecuado para ello. Sería imposible para el individuo, incluso si fuera un experto en materias comerciales, seguir cualquier cambio de las condiciones del mercado y realizar las alteraciones correspondientes en su escala de valores de uso y de cambio, a menos que no escoja un denominador común, al cual pueda reducir cada relación de cambio. Porque el mercado posibilita a cualquier producto el ser cambiado en dinero, y éste, a su vez, por cualquier otro bien, y de esta manera el dinero viene a ser un índice de precios según la frase de Menger. Toda la estructura del cálculo del empresario y del consumidor se basa en el proceso de valorar las mercancías en dinero. El dinero ha llegado a ser así una ayuda, de la que la inteligencia humana no puede prescindir para sus cálculos económicos. Si en este sentido queremos atribuir al dinero la función de ser medida de los precios, no hay ninguna razón que se oponga a ello; pero, sin embargo, es mejor evitar el uso de un término que puede tan fácilmente prestarse a malas interpretaciones. En todo caso, el uso de esta expresión no resulta acertado, de la misma manera que no se nos ocurre referirnos a la determinación de la latitud y la longitud como una función de las estrellas (1).

(1) Sobre lo indispensable del dinero para el cálculo económico puede verse mi libro «Die Gemeinswirschaft; Untersuchungeu über deu Sozialismus». Jena, 1922; pág. 100 y siguientes.

CAPITULO III

LAS DIFERENTES CLASES DE DINERO

§ 1.º

Cuando se verifica un cambio indirecto por medio del dinero, no es necesario para éste cambiar de poseedor físicamente; se puede transferir en vez de la moneda real la seguridad de obtener una suma equivalente, pagadera en el momento de demandarla. En esto no hay nada de notable o de peculiar al dinero por sí mismo. Lo que sí es peculiar y sólo puede expresarse refiriéndose a las características especiales del dinero es la extraordinaria frecuencia de esta manera de concluir las transacciones pecuniarias.

En primer lugar, el dinero se adapta especialmente para constituir la substancia de una obligación genérica. Mientras que la fungibilidad de casi todos los bienes económicos se circunscribe más o menos y es a menudo sólo ficción basada en una terminología comercial artificiosa, la del dinero es casi ilimitada.

Solamente la de las acciones y obligaciones puede compararse con él. El único factor que puede posiblemente impedir a alguno de estos bienes el ser completamente fungible es la dificultad de subdividir las unidades separadas; se han adoptado varios procedimientos, que, al menos en lo que se refiere al dinero, han quitado a esta dificultad toda su importancia práctica.

Una circunstancia todavía más importante se contiene en la naturaleza de la función que asume el dinero. El derecho a reclamar una suma de dinero se puede ir transfiriendo una y

otra vez hasta un número indefinido de cambios indirectos, sin que la persona obligada al pago intervenga en estos cambios. Esto no es aplicable en lo que no se refiere a los demás bienes económicos, puesto que éstos están siempre destinados al consumo final. El solo derecho a reclamar una suma de dinero es ya bastante para facilitar los cambios indirectos.

Nos referimos a esta clase de medios de cambio como substitutivos del dinero, los cuales han aumentado en gran número por su adopción en el derecho y en el comercio. Técnicamente, y en algunos países jurídicamente también, el transferir un billete de banco no difiere, o difiere muy poco, de la transferencia de una moneda. La similitud de la apariencia externa es tal, que aquellos que intervienen en una transacción comercial no pueden distinguir entre aquellos objetos que realmente ejercen la función del dinero y aquellos que se emplean meramente como substitutivos de él. El hombre de negocios no se preocupa del problema económico que esto envuelve; sólo le importan las características jurídicas y comerciales de las monedas, billetes, cheques y similares. Para él, el hecho de que los billetes de banco se transfieran sin ningún testimonio documental, de que circulen como monedas y que no exista ninguna acción para recobrarlos contra los primitivos tenedores: de que la ley no reconozca diferencia entre ellos y el dinero como medio de extinción de deudas, parece una razón suficiente para incluirlos dentro de la definición del término dinero y para precisar una distinción fundamental entre ellos y los depósitos que pueden ser transferidos solamente por un procedimiento mucho más complejo técnicamente, y que también son tratados jurídicamente de diferente forma. Este es el origen del concepto popular del dinero, por el cual se rige la vida cotidiana. No hay duda de que sirve a los fines del Banco oficial y puede ser muy útil en los negocios mundiales a la larga, pero su introducción en la terminología científica de la Economía no es deseable.

La controversia acerca del concepto del dinero no es exactamente el capítulo más satisfactorio de la historia de nuestra ciencia. Hay que hacer notar que la técnica jurídica y comercial que envuelve al dinero da una importancia inmerecida a lo

que en realidad no es más que una cuestión de terminología. Su solución se ha venido considerando como un fin en sí mismo, y parece haberse olvidado completamente que su finalidad real debiera haber sido la de facilitar ulteriores investigaciones. Esta polémica, pues, no podía por menor de ser estéril.

Si tratamos de trazar una línea divisoria entre el dinero y aquellos objetos que, no siéndolo, son similares a él, solamente tenemos que recordar la finalidad de nuestra investigación. La actual discusión tiene por fin el fijar las leyes que determinan las relaciones de cambio entre el dinero y los otros bienes económicos. Esta, y no otra cosa, es la misión de la teoría económica del dinero. Ahora nuestra terminología deberá adaptarse al problema.

Si se quiere separar un grupo especial de objetos de entre aquellos que realizan una función dineraria en el comercio y bajo el nombre especial de dinero (que debe reservarse solamente a este grupo) en agudo contraste con el resto, al que se niega este nombre, esto facilitará el progreso ulterior de la investigación.

Tales consideraciones son las que han llevado al autor a dar el nombre de sucedáneos o substitutivos del dinero a aquellos bienes que se emplean como dinero en el comercio y que aparecen como títulos seguros, convertibles inmediatamente en dinero.

Pero las obligaciones no son bienes (1), son medios de disponer de ellos. Esto determina toda su esencia e importancia económica. Por sí mismo no tiene valor, sino indirectamente; su valor se deriva de los bienes económicos a quienes hace referencia. Dos elementos se encuentran en la estimación del valor de un título: primero, el valor de los bienes a cuya posesión el título da derecho, y segundo, la mayor o menor probabilidad de obtener realmente la posesión de los bienes en cuestión. Más aún: si el título se hace efectivo después de un cierto período de tiempo, la consideración de esta circunstancia constituirá un

(1) Véase Böhn-Baerk, «Rechte und Verhältnisse vom Standpunkte der volswirtschaflichen Guterlehre». Insbruck, 1881; pág. 120 y siguientes.

tercer factor de su valoración. El valor del título en 1.º de enero a recibir 10 sacos de carbón el 31 de diciembre del mismo año estará basado directamente, no en el valor de 10 sacos de carbón, sino en el valor de los 10 sacos que serán entregados a fin de año.

Este tipo de cálculo se basa en la experiencia común, como también el hecho de que el cálculo del valor de los títulos implica el tener en cuenta su seguridad y garantía.

Los títulos en dinero no constituyen excepción. Los que deben ser hechos efectivos a su presentación, si no hay duda en cuanto a la garantía que ofrecen y no exigen gasto alguno, se valúan de igual manera que si se hubiera efectuado el pago al contado y se aceptan lo mismo que si fuesen dinero (1).

Unicamente las obligaciones de este tipo, las que se satisfacen en el momento de su presentación, completamente seguras dentro de los límites humanos y perfectamente lícitas en el sentido jurídico de la palabra, son para las transacciones del mercado substitutivos exactos del dinero, al que hacen referencia. Otros títulos, como billetes emitidos por bancos de dudoso crédito o letras que han vencido, entran también en las transacciones financieras y pueden ser adoptadas igualmente como medio general de cambio. Esto, según nuestra terminología, significa que son dinero. Pero entonces se valoran independientemente, no calculándose equivalentes ni a la suma de dinero a la que se refieren ni al valor de los derechos que encierran. En el curso de nuestra disertación descubrimos que los factores especiales ulteriores sirven de ayuda para determinar su valor de cambio.

Desde luego no está mal, si tratamos de incluir en nuestro concepto del dinero aquellos títulos inmediatamente convertibles y absolutamente seguros que hemos preferido llamar substitutivos del dinero. Pero lo que debe condenarse es la práctica extendida de dar el nombre de dinero a ciertas clases de substitutivos de él, especialmente billetes de banco, monedas,

(1) Véase Wagner, «Beiträge zur Lehre von den Banken». Leipzig, 1857; pág. 34 y siguientes.

etcétera, y ponerlos en contraste agudo con las demás clases, como los depósitos, etc. (1).

Hay que hacer una distinción entre las dos; los billetes de banco, se dice, y los depósitos difieren solamente en la apariencia externa, cosa importante desde el punto de vista jurídico y comercial, pero completamente insignificante desde el punto de vista de la economía política.

Por otra parte, se pueden aportar argumentos de considerable peso en favor de la inclusión de todos los substitutivos del dinero, sin excepción, en el único concepto de dinero. Debe señalarse, por ejemplo, que la importancia de los títulos sobre dinero, perfectamente seguros, es completamente diferente de los títulos sobre otros bienes económicos, puesto que si un título sobre bienes necesita hacerse efectivo más pronto o más tarde, no es necesariamente igual para los títulos sobre dinero. Tales títulos pueden pasar de mano en mano indefinidamente, y así ocupar el lugar del dinero, sin que se haya hecho ningún intento para hacerlos efectivos. Hay que señalar que aquellos que necesitan dinero quedarán perfectamente satisfechos con títulos de este tipo y que los que quieren gastarlo encontrarán que estos títulos responden a este fin exactamente igual; y, en consecuencia, la oferta de substitutivos del dinero debe considerarse como dinero, y la demanda de ellos, como demanda del mismo. Y puede aún señalarse que, mientras no es posible satisfacer una creciente demanda, por ejemplo, dando bonos de pan en vez de añadir más pan a las existencias, es perfectamente posible satisfacer una demanda progresiva de dinero con un procedimiento como el indicado. Puede objetarse, en resumen, que los substitutivos del dinero tienen ciertas particularidades que se ven incluyéndolos en el concepto de dinero.

Sin deseo de investigar el peso de tales argumentos, debemos preferir, en el terreno de la conveniencia, adoptar la formulación más estricta del concepto del dinero, complementándolo con un concepto separado de substitutivos del dinero. Si

(1) Véase, por ejemplo, Helfferich, «Das Geld»; sexta edición. Leipzig, 1923; pág. 267 y siguientes.

éste es el mejor camino a seguir, o hay quizá algún otro procedimiento para llegar a una mejor inteligencia de nuestro problema, pertenece al juicio del lector.

Para el autor es claro que el camino escogido es el único por el que los difíciles problemas de la teoría del dinero pueden hallar una solución.

§ 2.º

El estudio del dinero, desde el punto de vista económico, debe basarse únicamente sobre consideraciones económicas y debe tener en cuenta las distinciones jurídicas únicamente, en cuanto tengan significación desde el punto de vista económico. Un estudio de tal naturaleza debe, consecuentemente, partir de un concepto del dinero basado, no sobre definiciones y discriminaciones jurídicas, sino sobre la naturaleza económica de las cosas. La consecuencia de esta decisión nuestra de no considerar las letras, giros y otros títulos sobre dinero como tal dinero no debe ser interpretada meramente como de acuerdo con el estricto sentido que en derecho se atribuye a las obligaciones pecuniarias. Al lado de los títulos estrictamente jurídicos sobre el dinero, tenemos también que tener en cuenta algunas similares que no son obligaciones en el sentido jurídico de la palabra, pero que, sin embargo, se tratan como tales en la práctica comercial, por el hecho de que se las considera en las transacciones como si realmente constituyeran títulos sobre dinero (1).

No puede haber duda de que las *monedas divisionarias alemanas*, acuñadas de acuerdo con la ley monetaria del 9 de julio de 1873, no constituyen en derecho títulos pecuniarios. Es posible que algunos críticos superficiales se inclinaran a clasificar estas monedas como dinero, porque consisten en plata, níquel o cobre, en discos de plata, níquel o cobre grabados y que tienen toda la apariencia de dinero. Pero, a pesar de esto, desde el punto de vista económico, estas monedas divisionarias

(1) Laughlin, ob. cit., pág. 516 y siguientes.

constituyen meramente giros sobre el Tesoro nacional. El segundo parrafo del capítulo IX de la ley monetaria (en su reforma del 1.º de junio de 1909) obliga al Bundesrat a especificar en qué centros se harán efectivas estas monedas, estableciendo que se pagará en monedas de oro a cambio de no menos del valor de 200 marcos en monedas de plata, ó 50 marcos en monedas de níquel o cobre. Ciertas sucursales de la Reichsbank son las que tienen encomendada esta función. En otro apartado de la ley monetaria (párrafo 8.º) se establece que el Reich estará siempre en posición tal, que pueda mantener esta convertibilidad. De acuerdo con este apartado de la ley, el valor total de las monedas de plata acuñadas no excedería nunca de 20 marcos por habitante. Y el de las monedas de níquel y de cobre, de 2,50 marcos por habitante. En opinión del legislador, esta suma representaba la demanda de monedas pequeñas, y, por ello, en consecuencia, no existiría peligro de que la acuñación total de moneda divisoria excediera a la demanda del público. Por tanto, no existía un reconocimiento estatario de ningún derecho a su conversión en favor de los tenedores de moneda divisionaria, y la limitación de la moneda corriente (párrafo 9.º parte I) era solamente un substitutivo poco adecuado para este derecho. Sin embargo, todo el mundo sabe que las monedas divisionarias se convertían sin ninguna dificultad en sucursales de la Reichsbank designadas por el canciller.

La misma significación exactamente tenían los bonos de Tesorería del Reich, de los cuales se permitía únicamente la circulación por el valor de 120 millones de marcos. También éstos (párrafo 5.º de la ley de abril de 1874) eran pagaderos en oro por el Reichsbank en nombre del Tesoro. Pero, sin embargo, los bonos de Tesorería no eran moneda corriente en las transacciones privadas, mientras que todo el mundo estaba obligado a aceptar monedas de plata en cantidades hasta de 20 marcos y de níquel y cobre hasta de un marco; pero aunque no existiera la obligación legal de aceptarlos para la extinción de deudas, se aceptaban, no obstante, de hecho en las transacciones corrientes.

Otro ejemplo nos lo da el thaler alemán del período que va desde la introducción del patrón-oro hasta que se retira de la

circulación en 1.º de octubre de 1907. Mientras dura este período, el thaler es, sin duda, moneda corriente. Pero si pretendemos encontrar tras esta expresión, cuya derivación jurídica es inútil para nuestros fines, y nos preguntamos si el thaler era dinero durante dicho período, la respuesta debe ser negativa. Es cierto que se usaba en el comercio como un medio de cambio, pero sólo podía usarse así por ser la expresión de un derecho sobre algo que realmente era dinero, sobre el medio común de cambio; porque, aunque ni la Reichsbank, ni el Reich, ni los reinos y ducados independientes, ni nadie estaba obligado a admitirlo, la Reichsbank, actuando en nombre del Estado, se preocupó siempre de que no existiera en circulación más thalers de los demandados por el público. Consiguió este resultado rehusando entregar thalers a sus clientes al hacer pagos.

Esto, junto con la circunstancia de que los thalers fuesen moneda corriente para el Banco y para el Reich, era suficiente para cambiarlos por títulos que podían convertirse siempre en dinero, con el resultado de que circulaban dentro de un país como substitutos perfectos del dinero. Se sugería constantemente a los directores de la Reichsbank que debían satisfacer el pago de sus billetes, no en oro, sino en thalers (lo que estaba dentro de la letra de la ley) y pagar en oro con un premio, con objeto de impedir su exportación. Pero el Banco rehusó continuamente medidas de tal naturaleza. La naturaleza de las monedas divisorias en otros países no es tan fácil de comprender como en Alemania, cuyo sistema bancario y crediticio se basaba en la influencia de hombres como Bamberger, Michaelis y Soetbeer. En alguna legislación, la base teórica de la moderna política de acuñación no es tan fácil de descubrir como lo es en los ejemplos que antes hemos visto. Pero, sin embargo, toda esta política de acuñación tiene la misma finalidad. La particularidad jurídica universal de la moneda divisionaria es la limitación de su poder de pago, hasta una suma máxima especificada. Y, generalmente, este precepto se complementa con una restricción legal sobre la cantidad que puede ser acuñada. No existe ningún concepto económico de la moneda divisionaria. Todo lo que la economía puede distin-

guir es un subgrupo particular dentro del grupo de los títulos sobre dinero que se emplean como substitutivos del dinero; los miembros de este subgrupo se emplean para usarlos en las transacciones donde las cantidades son pequeñas. El hecho de que la emisión y circulación de moneda divisionaria esté sujeta a reglas legales específicas se explica por la naturaleza especial del propósito que guía su creación. El derecho reconocido al tenedor de un billete de banco de recibir dinero a cambio de él, mientras que la conversión de las monedas divisionarias se deja en la mayoría de los países a la discreción administrativa, es un resultado del diferente campo en que se desenvuelven los billetes y las monedas divisionarias. La moneda divisionaria aparece por la necesidad de facilitar el cambio de pequeñas cantidades de bienes de poco valor. Los detalles históricos de su desarrollo todavía no se han esclarecido, y, casi sin excepción, lo que se ha escrito sobre esto tiene una importancia puramente numismática (1). Sin embargo, puede afirmarse sin temor a errar que la moneda divisionaria es siempre el resultado de intentos para remediar las deficiencias existentes en un sistema monetario. Estas dificultades técnicas, que impiden la subdivisión de la unidad monetaria en pequeñas monedas, son las que han llevado, después de toda clase desacertados intentos, a la solución del problema tal como se ha adoptado en la actualidad. En muchos países, mientras este proceso ha continuado, una clase de moneda-signo (reichen-geld) se ha usado algunas veces en transacciones de poca importancia, con la consecuencia poco conveniente de tener dos clases independientes de dinero, realizando una al lado de otra la función de instrumento común de cambio. Para evitar los inconvenientes de tal situación, se crearon pequeñas monedas con una relación legal establecida, coexistiendo con aquellas usa-

(1) Véase Kalkmann, «Englands Übergaug zur Goldwährung im 18. Jahrhundert». Strassburg, 1895, y siguientes. «Semoller Über die Ausbildungeiner richtigen Scheidenünzpolitik»; vol. 14 bis, 19, Jahrhundert. («Jahrbuch für Gesetzgebung, verwaltungund Volkswirtschaft im Deutschen Reich», núm. XXIV, 1900; págs. 1.247-1.274; Helfferich, «Studien über Geld und Bankwessen». Berlín, 1900; páginas 1-36.

das en las transacciones más importantes y previniendo que las cantidades de moneda divisionaria no excediesen a las necesidades del comercio. La mejor manera de servir a este fin ha sido siempre la restricción de la cantidad acuñada a lo que parece probable que será necesario para hacer pequeños pagos, ya sea determinando por la ley o en relación con ella sin mandato especial. Juntamente con esto, se ha procedido a la limitación de la moneda corriente en transacciones privadas hasta una cierta cantidad relativamente pequeña.

No ha sido nunca muy grave el peligro de que una reglamentación de este tipo resultase inadecuada, y, en consecuencia, la labor legislativa para la conversión de las monedas divisionarias se ha descuidado enteramente o ha permanecido incompleta por la omisión de una declaración expresa del derecho del poseedor a cambiar las referidas monedas por dinero. Pero actualmente estas monedas divisionarias que se rechazan de la circulación se aceptan sin dificultad por el Estado o por una corporación como un banco oficial, y así se establece su carácter de títulos sobre dinero. Allí donde esta política ha cesado por algún tiempo, y se ha realizado el intento de suspender la conversión efectiva de las monedas divisionarias para poner mayor número de ellas en circulación del requerido, se han convertido en dinero-crédito o dinero-mercancía. Desde entonces no han sido ya consideradas como títulos sobre dinero que han de hacerse efectivos a su presentación, y, por consiguiente, equivalentes a dinero, sino que han sido valoradas independientemente.

El billete de banco ha seguido una ruta distinta en su desarrollo. Se ha considerado siempre como un título, incluso desde el punto de vista jurídico. Nunca se ha dejado de considerar el hecho de si su valor debía ser igual al del dinero; había que tomar las precauciones necesarias para asegurar su convertibilidad permanente en dinero. No puede ignorarse el hecho de que una suspensión del pago de los billetes alteraría el carácter económico de los mismos; en el caso de las monedas divisionarias, tendría mucha menos importancia. Más aún, la importancia cuantitativa más pequeña de las monedas divisionarias significa que es posible mantener su convertibili-

dad permanente sin arbitrar recursos especiales. La ausencia de tales recursos puede también servir para desfigurar el verdadero carácter de la moneda divisionaria (1).

La consideración del sistema monetario de Austria-Hungría sirve de ilustración al caso. La reforma monetaria inaugurada en 1892 nunca se llevó a cabo completamente, y hasta la caída de los Habsburgo el patrón siguió siendo lo que se ha llamado patrón-papel, desde el momento en que el Banco austrohúngaro no estaba obligado a redimir sus billetes y éstos tenían la consideración de moneda corriente hasta una cantidad ilimitada. Pero, sin embargo, desde 1900 a 1914 Austria-Hungría poseyó realmente un patrón-oro o patrón de cambio-oro, puesto que el Banco hacía uso del oro para las necesidades del comercio. Aunque, de acuerdo con la letra de la ley, no estaba obligado a convertir sus billetes, ofrecía letras de cambio y otros títulos pagables en oro fuera del país (cheques y similares) a un precio más bajo del "gold-point" teóricamente superior. En estas condiciones, los que necesitaban oro para exportar preferían, naturalmente, adquirir títulos de esta clase

(1) Sobre la naturaleza de la moneda divisionaria, ver Say, «Cours complet d'économie politique pratique», tercera edición. París, 1852; tomo I, pág. 498; y Wagner, «Theoretische Sozialökonomik». Leipzig, 1909; segunda parte, pág. 504 y siguientes. Se encuentran argumentos interesantes en el memorándum y los debates que precedieron a la Ley belga sobre moneda divisionaria de 1860. En el memorándum de M. Pirmez, la naturaleza de la moneda divisionaria convertible se caracteriza como sigue: «Con esta propiedad (la convertibilidad) las monedas no son ya simplemente monedas, se convierten en títulos, en promesas de pago. El tenedor no tiene solamente un derecho de propiedad sobre la moneda misma («jus in re»), tienen una acción frente al Estado por el valor total nominal de la moneda («jus ad rem»), un derecho que puede ejercer en cualquier momento demandando la concesión. La moneda divisionaria deja de ser moneda y se convierte en un instrumento de crédito (una institución de crédito), billetes de banco insertos en piezas de metal...») Véase «Loi decretant la fabrication d'une monnaie d'appoint... précédée des notes sur la monnaie de billon en Belgique ainsi que la discusion de la Loi à la Chambre des Représentants», Brussels, 1860, pág. 50.

que les capacitaban para realizar sus actividades de una manera más barata que exportando oro (1).

También para el comercio interior el Banco pagaba sus billetes en oro sin estar realmente obligado a ello, y esta conducta se vino siguiendo, no accidental ni ocasionalmente o sin reconocimiento total de su importancia, sino deliberada y sistemáticamente, con objeto de permitir a Austria-Hungría el goce de las ventajas económicas del patrón-oro. Tanto el Gobierno austríaco como el húngaro, a los que se debe la iniciativa de esta política bancaria, cooperaron en la medida de lo posible al éxito de su consecución. Pero, en primer lugar, era el Banco mismo el que tenía que asegurarse para estar siempre en una posición que le permitiera llevar a cabo con prontitud su empresa voluntaria de redención de los billetes, siguiendo una política de descuento adecuada. Las medidas adoptadas por él para conseguir su propósito no difieren fundamentalmente, en ningún aspecto, de las adoptadas por otros Bancos de emisión en países de patrón-oro (2). Así, pues, los billetes del Banco austrohúngaro no eran de hecho más que substitutivos del dinero. La moneda del país, como la de otros países europeos, era el oro.

(1) El gulden de plata en Austria-Hungría era igual que el thaler de plata en Alemania desde 1873 a 1907. Era moneda corriente, pero económicamente un título sobre dinero desde el momento en que el Banco de emisión lo pagaba a la vista siempre.

(2) Véanse mis artículos sobre «Das Problem gesetzlicher Aufnahme der Barzalhlungen in Österreich-Ungarn» (Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtsharft im Deutschen Reich, XXXIII, Jahrg, 1909; págs. 985-1.037); «Zum Problem gesetzlicher Aufnahme der Barzahlungen im Osterreich-Ungarn (ibid, XXXIV, Jahrg, 1910; págs. 1.877-1.884); «The Foreign Exhange Policy of the Austro-Hungarian Bank» («The Economic Journal»; vol. XIX, 1909; pág. 211). «Das vierte Privilegium der Osterreichisch-Ungarischen Bank» («Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozailpolitik und Verwaltung», XXI, 1912; págs. 611-624).

§ 3.º

La teoría económica del dinero usa para expresarse generalmente términos que no son económicos, sino jurídicos. Dicha terminología ha sido construída por escritores, políticos, comerciantes, jueces y otros que se interesaban principalmente en las características jurídicas de las diferentes clases de dinero y de sus sustitutivos. Esto es fácil cuando se trata de aquellos aspectos del sistema monetario que tienen importancia desde el punto de vista jurídico; pero para los fines de la investigación económica resulta prácticamente inútil. No se ha dedicado la suficiente atención a este defecto, a pesar del hecho de que en ningún lugar como en la esfera propia de la teoría monetaria ha sido tan frecuente y tan lleno de consecuencias perjudiciales la confusión de los territorios del derecho y de la ciencia económica.

Es un error tratar problemas económicos con un criterio jurídico. La fraseología jurídica como resultado de una investigación jurídica sobre problemas monetarios debe contemplarse por la economía como uno de los objetos de sus investigaciones, pero no cae dentro de su misión la de abordar su crítica, aunque le sea lícito utilizarlo para sus fines propios. No puede objetarse nada contra el uso de términos de la técnica jurídica en economía política mientras ello no conduzca a consecuencias indeseables. Pero para sus propios fines la economía debe construir su terminología especial.

Dos clases de cosas pueden usarse como dinero: por una parte, bienes físicos, mercancías, como los metales oro y plata, y por otra parte, objetos que no difieren tecnológicamente de otros que no son dinero, siendo el factor decisivo para considerarlos como dinero, no un factor físico, sino una característica jurídica. Un trozo de papel que se considera como dinero por la firma de una autoridad no difiere, tecnológicamente considerado, de otro trozo de papel que lleve la marca de una persona no autorizada; igualmente que una pieza de cinco francos legítima no difiere tecnológicamente de una imitación

exacta. La sola diferencia estriba en la ley que regula la fabricación de tales monedas, y que hace dicha fabricación imposible sin la debida autoridad. (Para evitar toda complicación posible, afirmaremos expresamente que todo lo que la ley puede hacer es regular la moneda, pero que traspasa los límites del poder del Estado asegurar además que estas monedas serán realmente dinero, es decir, que serán verdaderamente empleadas como medio común de cambio. Todo lo que el Estado puede hacer por medio de su sello oficial es apartar ciertas piezas de metal o papel de todas las otras cosas de la misma clase, de tal manera que se puedan sujetar a un proceso de valoración independiente del resto. Y así se permite a estos objetos, con una cualificación jurídica especial, el que sean usados como medio común de cambio, mientras que las otras cosas de la misma clase siguen siendo simples mercancías. También puede el Estado tomar medidas con objeto de animar el empleo real de las mercancías cualificadas como instrumento común de cambio. Pero estas mercancías no se convierten en dinero por el mero hecho de que el Estado así lo ordene; el dinero se crea únicamente por el uso de los que toman parte en las transacciones comerciales.)

Podemos llamar dinero-cosa o dinero-mercancía (Sachgeld) al tipo de dinero que es al mismo tiempo una mercancía, y podemos llamar moneda-signo (Zeichen geld) al dinero que comprende cosas con una especial cualificación legal. Una tercera categoría puede llamarse dinero-crédito (Kreditgeld), siendo ésta la clase de dinero que constituye un título, un derecho contra una persona física o jurídica. Pero tales títulos es posible que no sean convertibles a la vista en el momento y absolutamente garantizados; si lo fueran, no habría ninguna diferencia entre su valor y el de la suma de dinero a la que hacen referencia y, por consiguiente, no caerían dentro de un proceso de valoración independiente por parte de los que lo utilizan. Puede decirse que la validez de tales títulos hay que aplazarla hasta una época futura. Difícilmente puede dudarse que el dinero-signo, en el sentido estricto de la palabra, pueda concebirse teóricamente. La teoría del valor prueba la posibilidad de su existencia. La cuestión de si el dinero-signo ha

existido realmente es, desde luego, otra cuestión que no puede ser contestada afirmativamente sin reservas. Casi no puede dudarse que la mayoría de estas clases de dinero, que no son dinero-mercancía, pueden clasificarse como dinero-crédito. Solamente una investigación histórica detallada puede hacer la luz sobre este problema.

Nuestra terminología debería ser más eficaz que la generalmente empleada. Habría de expresar más claramente las particularidades del proceso por el cual las diferentes clases de dinero son objeto de una valoración. Desde luego es más correcta que la distinción usual entre dinero-metálico y dinero-papel. El dinero-metálico comprende no solamente el propio de las monedas divisionarias y aquellas otras como los thalers del período 1873-1907, y el dinero-papel generalmente comprende no solamente el dinero-signo y el dinero-crédito, que corrientemente se hacen de papel, sino también billetes convertibles emitidos por Bancos o por el Estado. Esta terminología procede del lenguaje popular. En otros tiempos, más que en la actualidad, el dinero-metálico era realmente dinero y no sustitutivo de dinero. Entonces quizás la nomenclatura fuera algo menos inapropiada que hoy día. Correspondía, además—y es posible que aún corresponda—, al concepto ingenuo popular del valor que ve en los metales preciosos algo intrínsecamente valorable, y el dinero crediticio de papel, algo necesariamente anormal. Científicamente, esta terminología es perfectamente inútil y fuente constante de errores y malas interpretaciones. La mayor equivocación que puede contenerse en la investigación económica es fijar la atención sobre las simples apariencias, y de esta manera no percibir la diferencia fundamental entre cosas que externamente son parecidas o discriminar entre cosas fundamentalmente iguales que son diferentes sólo en lo exterior.

Para el numismático, y el técnico, y el historiador del arte hay muy poca diferencia entre la moneda de cinco francos anterior al período de libre acuñación de la plata y el de la misma moneda posterior a dicho período, mientras que el gulden austríaco de plata, incluso el del período de 1879-1892, resulta en apariencia fundamentalmente diferente del gulden-papel.

Pero es lamentable que tales distingos superficiales puedan todavía saber dentro de la teoría económica.

Nuestra clasificación tripartita no es una mera gimnasia terminológica; en el discurso del resto de este libro se demostrará la utilidad de los conceptos que envuelve dicha clasificación.

La característica decisiva del dinero-mercancía es el empleo con fines monetarios de una mercancía en el sentido tecnológico de la palabra. En el estado actual de la investigación, nos es indiferente la clase de mercancía que sea; lo importante es que esta mercancía constituya dinero, y que el dinero es solamente esa mercancía. El caso del dinero-signo es diferente por completo. Aquí el factor decisivo es el sello—y no el hecho material de llevar un sello—lo que constituye el dinero, sino el sello en sí mismo. Sea cualquiera el material sobre el que se encuentre el sello, no tiene importancia. El dinero-crédito, finalmente, es un título que se hará efectivo en el futuro y que se usa como instrumento general de cambio.

§ 4.º

Hecha la división entre dinero-mercancía, entre dinero-crédito y dinero-signo, y aceptada en principio como correcta, sólo podrá discutirse que sea útil o no, y la afirmación de que la moneda libremente acuñada del presente y la moneda metálica de siglos pasados sean ejemplos de dinero-mercancía se rechaza totalmente por muchas autoridades y por el público en general. Verdaderamente, nadie niega que las primitivas formas de dinero fuesen dinero-mercancía. Pero hay que recordar que en los tiempos más antiguos las monedas circulaban por su peso y no por su cuento. Sin embargo, se afirma, el dinero ha cambiado su carácter hace tiempo. El dinero, en Inglaterra y en Alemania, en 1914, se dice, no era oro, únicamente lo eran el marco y la libra. El dinero, en nuestros días, consiste en unidades específicas con una significación definitiva en cuanto al valor que se le asigna por la ley (Knapp). Con el término pa-

trón o unidad monetaria designamos las unidades de valor (florines, marcos, francos, etc.) que han sido adoptadas como medidas de valor. Y por dinero entendemos las monedas y los billetes que representan unidades que funcionan como medida del valor. La controversia acerca de si el oro o la plata, o los dos juntos, deben funcionar como patrón y como dinero es ociosa, porque ni el oro ni la plata han desempeñado jamás tales funciones, y no podrían haberlo hecho nunca (Hammer) (1).

Antes de proceder a examinar la verdad de estas notables afirmaciones, observemos algo brevemente sobre su origen o sobre su renacimiento, cómo habría de decirse más propiamente, teniendo en cuenta que las doctrinas que comprende muestran una relación muy cercana con las teorías monetarias más antiguas y más primitivas. Como estas mismas, la teoría nominalista del dinero, en nuestro tiempo, se caracteriza por su incapacidad para contribuir en absoluto a la solución del problema fundamental de la teoría monetaria, y mucho menos para explicar las relaciones de cambio existentes entre el dinero y otros bienes económicos. Para sus autores el problema económico del valor y de los precios parece que no existe. Nunca han creído necesario considerar cómo se establecen las relaciones del mercado y qué significan. Sólo de una manera accidental se fija su atención en el hecho de que el thaler alemán desde 1873, o el florín austríaco, desde 1879, sean esencialmente diferentes de una cantidad de plata del mismo peso y pureza que no haya sido sellada en la Casa de la Moneda. Encuentran algo parecido en el papel-moneda; les parece incomprensible y tratan de encontrar una respuesta a su existencia; pero en este punto, por la razón de que no conocen la teoría del valor y de los precios, sus investigaciones toman un giro particularmente desdichado. No se preguntan cómo puedan establecerse las relaciones de cambio entre el dinero y los otros

(1) Véase especialmente Hammer, «Die Hauptprinzipien des Geld- und Währungswessens und die Lösung der Valutafrage». Wien, 1891; pág. 7 y siguientes. Gesell, «Die Anpassung des Geldes und seiner Verwaltung an die Bedurfnisse des modernen Verkehres». Buenos Aires, 1897; pág. 21 y siguientes. Knapp. «Staatliche Theorie des Geldes», tercera edición. München, 1921; pág. 20 y siguientes.

bienes económicos. Esto parece ser para ellos comprensible por su propia evidencia. Formulan su problema por otro camino: ¿cómo es posible que tres monedas de veinte marcos sean equivalentes a veinte thalers, a pesar del hecho de que la plata contenida en los thalers tenga en el mercado un valor más bajo que el oro contenido en los marcos? Y su respuesta es como sigue: porque el valor de la moneda se determina por el Estado estatutariamente, a través de un sistema jurídico. Así, ignorando los hechos más importantes de la historia monetaria, tejen una red de falsedades, una construcción teórica que se destruye en cuanto se les plantea la pregunta ¿qué es lo que tenemos que entender exactamente por el término unidad de valor? Pero estas preguntas impertinentes sólo pueden ocurrírseles a los que conocen aunque no sean más que los elementos de la teoría de los precios. Otros son capaces de contentarse refiriéndose a la nominalidad de la unidad de valor. No hay que dudar, pues, que estas teorías hayan alcanzado un grado de popularidad muy grande entre el hombre y la calle, especialmente desde que su relación con el inflacionismo satisfacía a todos los entusiasmos del "dinero barato".

Puede afirmarse, como un resultado confirmado por la investigación en la historia monetaria, que en todas las épocas y en todos los pueblos las principales monedas han sido emitidas y aceptadas no solamente sin consideración a su cantidad y calidad, sino como piezas de metal especificando sus grados de peso y pureza. Allí donde se han aceptado monedas por lo que en ellas va inscrito ha sido siempre con la creencia decidida de que el sello que muestran las acredita como poseedoras de la pureza usual en las monedas de su clase y con el peso correcto. Allí donde no hay base para esta afirmación, el pesar y el probar vuelven a surgir. Consideraciones de orden fiscal han conducido al establecimiento de una teoría que atribuye a la autoridad emisora de moneda el derecho de regular el poder de compra de las monedas acuñadas cuando lo considera conveniente. Porque desde que la acuñación de moneda ha sido una función de Estado, éste ha tratado de fijar el peso y el contenido de las monedas según su deseo. Felipe VI de Francia reclamó expresamente el derecho para acuñar moneda y darla

el grado de aceptabilidad y el valor que "Nos deseemos y que a Nos parezca conveniente" (1); y todos los estadistas medievales pensaron e hicieron lo mismo en este aspecto. Juristas obsequiosos mantuvieron estas teorías intentando descubrir una base filosófica del derecho divino de los reyes en relación con la moneda, y para probar que el verdadero valor de las monedas era el que se asignaba a éstas por el señor del país.

Sin embargo, a despecho de todos los reglamentos oficiales y prohibiciones y fijaciones de precios y amenazas de castigo, la práctica comercial se ha encargado siempre de insistir que lo que habían de considerar como valorable en la moneda no era el valor expresado en ella por el emisor, sino su valor como metal. El valor de la moneda fué determinado siempre, no por la imagen y superinscripción que dicha moneda lleva, ni tampoco por la proclamación de las autoridades, sino por su contenido metálico. Ninguna clase de moneda ha sido aceptada a primera vista, sino sólo aquellas clases cuyo peso y pureza eran conocidas. En los contratos de préstamo se ha venido estipulando el pago en las clases específicas de dinero, y en el caso de un cambio en el sistema monetario, se establece el cumplimiento de la deuda en términos de metales (2). A pesar de todas las influencias fiscales, la opinión de que el valor del metal (la "bonitas" intrínseca) era lo que debía considerarse al pagar las deudas va ganando gradualmente una aceptación general incluso entre los juristas (3).

La desvalorización de la moneda no podía forzar a la práctica comercial a atribuir a los nuevas monedas de menos peso el mismo poder de compra que a las antiguas más pesadas (4). El

(1) Luschin. «Allgemeine Münzkunde und Geldgesichte des Miltelalters und der Neuren Zeit». München, 1904; pág. 215. Babelon. «La théorie feodal de la monnai». París, 1908; pág. 35.

(2) Véase Badelou, ob. cit., pág. 35.

(3) Seidler, «Die Schwankungen des Geldwertes und die juristische Lehre von dem Inhalt der Geldschulden». («Iahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Dritte Folge», VII Bd., 1894); página 688.

(4) Sobre las primitivas condiciones en Rusia, véase Gelesnogi, «Grundzüge der Volkswirtschaftlehre», traducido al alemán por Altschul. Leipzig, 1918; pág. 357.

valor de la moneda disminuye en proporción con la disminución de su peso y calidad. Aun teniendo en cuenta las regulaciones de los precios, la disminución del poder de compra de la moneda se debe a haber rebajado sus cualidades específicas. Y así era como los "Schöffen" o asesores de Schweindnitz, en Silesia, hacían con los phennigs recién acuñados, y que sometían a su consideración; asesoraban sobre su valor, y entonces, consultado el Consejo de la Ciudad y los Ancianos, se fijaban los precios de las mercancías de acuerdo con dichos asesoramientos. Ha llegado hasta nosotros un documento del siglo XIII, procedente de Viena: una "forma institutionis que fit per civium arbitrium annuatim tempore quo denarii renovantur pro rerum venalium qualibet emptione", en el cual los precios de los bienes y los servicios se regulan en relación con la introducción de una nueva moneda en los años 1460 a 1474. Tales medidas se han tomado en ocasiones parecidas en otros lugares (1).

Allí donde la desorganización de la moneda ha avanzado tanto que la presencia de un sello en una pieza de metal no ayudaba nada a determinar su contenido real, el comercio ha dejado de confiar por entero en el sistema oficial monetario y ha creado su propio sistema para medir los metales preciosos. En gran número de naciones de importancia se han venido usando lingotes y monedas de uso exclusivamente comercial. De esta manera los comerciantes alemanes, cuando iban a la feria de Ginebra, llevaban lingotes de oro fino para hacer sus compras con ellos, y empleaban los pesos usados en el mercado de París en vez de usar moneda. Este fué el origen del "marken-skudo" o "skutos marcharum", que no era otra cosa sino el término usual entre los mercaderes para 3.765 gramos de oro puro. Al principio del siglo XV, cuando el comercio de Ginebra se fué transfiriendo gradualmente hasta Lyon, el marco de oro vino a ser una unidad de cuenta tan acostumbrada entre los mercaderes, que las letras de cambio venían expresadas en términos de marcos. La "lire di grossi" veneciana tiene

(1) Luschin, ob. cit., pág. 221 y siguientes.

un origen semejante (1). Con los bancos de giro que surgieron en todos los grandes centros comerciales a principios de la Era Moderna contemplamos un nuevo intento de libertar al sistema monetario del abuso del privilegio de acuñación. El negocio de las casas de compensación de estos bancos se basaba, bien sobre monedas de una pureza específica, o bien sobre lingotes. Esta moneda bancaria era dinero-mercancía en su forma más perfecta.

Los nominalistas afirman que la unidad monetaria, en los países modernos, en todo caso, no es una mercancía concreta que pueda ser definida en términos técnicos adecuados, sino una cantidad nominal de valor sobre la cual no puede decirse nada más que que ha sido creada por la ley. Sin tocar al carácter nebuloso y vago de esta fraseología, que no soportaría un momento de crítica desde el punto de vista de la teoría del valor, preguntémonos simplemente: ¿qué eran, pues, el marco, el franco y la libra antes de 1914? Desde luego, no eran otra cosa que ciertos pesos del oro. No es sino una argucia afirmar que Alemania no tiene un patrón-oro, sino un patrón-marco. Según la letra de la ley, Alemania tenía el patrón-oro, y el marco era simplemente la unidad de cuenta, la relación de 1/2790 kilogramos de oro fino. Esto no interesa al hecho de que nadie estuviese obligado en las transacciones privadas a aceptar lingotes de oro o monedas de oro extranjeras, puesto que toda la intención y la finalidad de la intervención del Estado en la esfera monetaria es sencillamente la de evitar a los individuos el trabajo de comprobar el peso y la finura del oro que reciben, misión que sólo puede ser llevada a cabo por expertos, y que envuelve medidas de precaución muy complicadas.

Los límites dentro de los cuales el peso y la pureza de los metales pueden variar legalmente al momento de la emisión y el establecimiento de un límite superior para las posibles pérdidas debidas al uso de las monedas en circulación es un medio mucho mejor de asegurar la integridad de la moneda que

(1) Luschin, ob. cit.; pág. 155. «Endermann, Studien in der romanisch-Kanonistischen Wirtschafts-un Rechtslehre bisgegen Ende des 17. Jahrhunderts». Berlin, 1874, I; pág. 180 y siguientes.

el uso de balanzas y ácido nítrico por parte de los que intervienen en las transacciones comerciales. Además, el derecho de libre acuñación, uno de los principios básicos del derecho monetario moderno, es una protección a la inversa contra la posibilidad de una diferencia entre el valor del metal acuñado y el no acuñado.

En el comercio internacional en gran escala, en el cual diferencias que son despreciables, en lo que se refiere a las monedas como tales, tienen una importancia creciente, las piezas se valoran no de acuerdo con su número, sino con su peso; es decir, que se consideran no como monedas, sino como piezas de metal. Es fácil comprender por qué no ocurre lo mismo en el comercio interior. Los pagos de importancia dentro de un país rara vez guardan relación con la transferencia real de las cantidades de dinero de que se trata, sino solamente con la asignación de un derecho que en último lugar se ejerce contra las existencias de metal precioso del Banco central.

El papel que representan los lingotes en las reservas de oro de los Bancos es una prueba de que la unidad monetaria consiste en el metal precioso y no en la proclamación de los órganos del Estado.

La afirmación es exacta, incluso para las monedas de nuestros días, siempre que no sean sustitutivos del dinero, dinero-crédito o dinero-signo, de que no son otra cosa más que lingotes cuyo peso y pureza están oficialmente garantizados (1). El dinero de estos países modernos, donde se usan monedas de metal sin restricciones de acuñación, es dinero-mercancía, del mismo modo que en las naciones de las Edades Antigua y Media.

(1) Chevalier. «Cours d'économie politique, III; La monnaire». París, 1850; pág. 21 y siguientes. Goldschmidt. «Haudbuch des Handelbrechtes», I, 2 Abt. Erlangen, 1868; pág. 1.073 y siguientes.

CAPITULO IV

EL DINERO Y EL ESTADO

§ 1.º

La posición del Estado en el mercado no difiere en ningún aspecto de las de las otras personas que intervienen en las transacciones comerciales. Como ellas, el Estado cambia mercancías y dinero en las condiciones determinadas por las leyes del precio. Ejerce sus derechos soberanos sobre los súbditos para la exanción coactiva de tributos; pero en los demás aspectos se adapta, como cualquier otra persona, a la organización comercial de la sociedad. El Estado ha de conformarse con las condiciones del mercado igual que cualquier otro comprador o vendedor. Si desea alterar alguna de las relaciones de cambio establecidas en el mercado, sólo puede hacerlo a través del mecanismo propio del mercado. Generalmente será capaz de actuar de una manera más efectiva que cualquier otra persona, gracias a sus recursos y a su poder fuera del mercado. Y por ello, es responsable de la mayor parte de los disturbios de importancia que ocurran en el mercado, por el hecho de ser capaz de ejercer la influencia más pronunciada sobre la oferta y la demanda. Pero no por eso está menos sujeto a las leyes del mercado, y no puede apartarse de los principios que gobiernan el proceso de los precios. En un sistema económico que se basa en la propiedad privada de los medios de producción no puede regular el Estado la alteración de las condiciones del cambio, excepto modificando los factores que lo determinan.

Reyes y hombres de Estado se han obstinado en no reconocer esto. El edicto de Diocleciano "de pretiis rerum venalium",

las regulaciones de los precios en la Edad Media, los precios máximos de la Revolución francesa, son los ejemplos mejor conocidos del fracaso de la interferencia gubernativa en el mercado. Estos intentos de intervención no se frustran por el hecho de que sean válidos solamente dentro de las fronteras de un Estado e ignorados más allá. Es un error creer que regulaciones semejantes llevarían al resultado apetecido incluso dentro de un Estado aislado. Son las limitaciones funcionales, y no las geográficas, del Estado las que hacen abortar todos estos intentos. Sólo podrían haber alcanzado su fin en un Estado socialista con una organización centralizada de la producción y de la distribución. En un Estado que abandona la producción y la distribución a la empresa individual tales medidas tienen que fracasar necesariamente.

El concepto del dinero como creación del derecho y del Estado no puede en modo alguno sostenerse. No se justifica por un simple fenómeno del mercado, y adscribir al Estado el poder de dictar leyes de cambio es ignorar los principios fundamentales sobre los que descansan las sociedades que emplean el dinero para sus relaciones de cambio.

§ 2.º

Cuando dos partes realizan una relación de cambio y cumplen sus respectivas obligaciones de una manera inmediata por la entrega de la mercancía a cambio del precio, no hay motivo, generalmente, para una intervención jurídica del Estado. Pero cuando el cambio se establece por la entrega de bienes presentes a cambio de bienes futuros, puede suceder que una parte no cumpla con su obligación, aunque la otra haya ya realizado su parte en el contrato. En este caso puede apelarse a los procedimientos judiciales, y si el caso es de préstamo o de compra a crédito—para nombrar sólo los ejemplos más importantes—, el Tribunal es el que tiene que decidir cómo habrá de extinguirse una deuda contratada en términos de dinero. Su misión entonces se convierte en la de determinar, de acuer-

Las declaraciones estatales sobre la moneda corriente afectan sólo a aquellas obligaciones monetarias que han sido ya objeto de contratación. Ahora que el comercio puede escoger entre mantener su primitivo medio de cambio o crear uno nuevo para sí mismo, y cuando hace esto último, hasta donde alcanza el poder legal de las partes contratantes, tratará también de convertirlo en unidad para futuros pagos, con objeto de privar de su validez, al menos para el futuro, la unidad a la que el Estado ha atribuído una fuerza total para la redención de deudas.

Cuando durante la última década del siglo XIX ganó tanto poder en Alemania el partido bimetalista, hasta el punto de tener en cuenta la posibilidad de experimentar sus proposiciones inflacionistas, las cláusulas oro empezaron a hacer su aparición en los contratos a largo término. El período reciente de depreciación de las cotizaciones ha tenido un efecto similar. Si el Estado no quiere hacer imposibles todas las transacciones de crédito, tiene que reconocer las defectos que hemos señalado y hacer que los tribunales los reconozcan también. De igual manera, cuando el mismo Estado entra en transacciones de comercio ordinario, cuando compra o vende, garantiza empréstitos o presta, hace pagos o los recibe, tiene que reconocer el medio común de cambio establecido en el comercio como tal dinero. La unidad monetaria legal, el grupo especial de cosas a las que el Estado atribuye la propiedad de aceptación ilimitada, es válida en realidad únicamente para la extinción de las deudas existentes, a menos que el mismo uso comercial lo adopte como medio general de cambio.

§ 3.º

La actividad del Estado en la esfera monetaria originariamente se reduce a la fabricación de monedas. A suplir piezas de metal lo más parecidas posible en apariencia, peso y pureza, y ponerle un sello difícil de imitar, y que pueda ser reconocido por todo el mundo como el signo estatal de la acuñación; esta

era y es todavía la primera misión de la actividad monetaria del Estado. Empezando por esto, la influencia del Estado en la esfera monetaria se ha ido haciendo mayor de día en día.

Los progresos de la técnica monetaria moderna han sido lentos. Al principio el sello de una moneda era meramente una prueba de la autenticidad de su material, incluyendo su grado de pureza, mientras que el peso debía ser considerado separadamente para efectuar cada pago. (En el actual estado de la ciencia económica no puede afirmarse tal cosa de una manera dogmática; en todo caso, no se ha desenvuelto en todas partes en la misma forma.) Más tarde se diferencian diversas clases de monedas, considerando todas las monedas de una clase especial como intercambiables. El próximo escalón, después de la innovación de clasificar la moneda, fué el desarrollo del patrón paralelo. Este consiste en la yuxtaposición de dos sistemas monetarios: uno basado en la mercancía oro, y otro, en la plata. Las monedas pertenecientes a cada uno de los sistemas separados constituían un grupo autónomo. Sus pesos llevaban una relación definida de uno a otro, y el Estado les daba una relación legal, también en la misma proporción, sancionando la práctica comercial que había sido gradualmente establecida, de considerar las diferentes monedas del mismo metal como intercambiables. Se alcanzó este escalón sin influencia posterior del Estado. Todo lo hecho desde entonces en la esfera monetaria ha sido fabricar monedas para el uso comercial. Como monopolizador de la acuñación, suple piezas de metal, de peso y pureza específicas, en forma manejable; grabadas de tal manera, que todo el mundo pueda reconocer sin dificultad cuál es su contenido metálico. Como legislador, el Estado atribuyó el carácter de moneda corriente de estas piezas—la importancia de esto acaba de ser expuesta—, y como juez, aplicó a ella sus leyes. Pero no terminó en este punto. Durante los últimos doscientos años la influencia del Estado en el sistema monetario ha sido mayor. Algo, sin embargo, debe aclararse: ni siquiera en nuestros días tiene poder el Estado para convertir una cosa en dinero, es decir, en medio común de cambio. Sigue siendo la práctica de los que toman parte en los negocios la que confiere a una mercancía la categoría de medio común de cambio. Pero

la influencia del Estado en el uso comercial—potencial y real—ha aumentado. Primeramente, porque la propia importancia del Estado como agente económico se ha ampliado, porque ocupa un puesto de mayor importancia como comprador y vendedor, como pagador de salarios y como recaudador de impuestos que en los siglos pasados. En esto no hay nada de notable o que necesite especial aclaración. La influencia de un agente económico para escoger una mercancía monetaria será mayor en proporción a la parte que tome en las transacciones del mercado, y no hay razón para suponer que haya ninguna diferencia en el caso de un agente económico particular y en el del Estado.

Pero al lado de esto el Estado ejerce especialísima influencia en la elección de una mercancía monetaria, que no se debe ni a su posición comercial ni a su autoridad como legislador y juez, sino a su posición especial, como el que ejerce el control de la acuñación, y a su poder para cambiar el carácter de los sustitutivos del dinero en circulación.

La influencia del Estado en el sistema monetario se reduce, generalmente, a su autoridad legislativa y judicial. Se afirma que la ley, que puede con su autoridad alterar el tenor de las relaciones de deudas existentes y forzar la existencia de nuevas relaciones contractuales en cualquier dirección especial, capacita al Estado para ejercer una influencia decisiva en la elección de un instrumento comercial de cambio.

Actualmente la forma más extrema de este argumento se encuentra en la teoría estatal del dinero, de Knapp; pocos escritores alemanes se han librado de ella. Entre ellos, Helfferich puede ser citado como un ejemplo. Declara este escritor, refiriéndose al origen del dinero, que quizás sea dudoso el hecho de que no bastase solamente la función de medio común de cambio para hacer que una cosa fuese dinero y hacer de éste el instrumento para extinguir obligaciones de toda clase. Sin embargo, considera constantemente como fuera de toda duda que en nuestra organización económica actual algunas clases de moneda, en ciertos países, y todo el sistema monetario de los demás, son dinero y funcionan como medio de cambio solamente por el hecho de que los pagos de las obligaciones contractuales

tienen que satisfacerse en términos de este objeto particularmente señalado como dinero (1).

Sería difícil estar de acuerdo con una afirmación de tal naturaleza. No aciertan a reconocer el sentido de la intervención estatal en la esfera monetaria. Por el hecho de declarar un objeto apto, en el sentido jurídico, para la extinción de obligaciones expresadas en términos de dinero, el Estado no puede influenciar la elección de un medio de cambio que pertenece a aquellos que intervienen en las transacciones del mercado. La Historia muestra que aquellos Estados que han querido obligar a sus súbditos a aceptar un nuevo sistema monetario han escogido regularmente otros medios que el de alcanzar sus fines.

El establecimiento de una relación legal para la redención de sus obligaciones constituye una medida meramente secundaria, que es importante solo en relación con el cambio del patrón, lo que se realiza por otros medios. La disposición de que los impuestos sean pagados en el futuro en la nueva clase de dinero y las otras obligaciones impuestas en términos de dinero se cumplan solamente en relación con la nueva moneda, es una consecuencia de la transición al nuevo patrón. Surte efectos solamente cuando la nueva clase de moneda se ha convertido en instrumento común de cambio generalmente aceptado en el comercio. Una política monetaria no puede llevarse a cabo meramente por métodos legislativos, por el hecho de alterar las disposiciones legales del contenido de los contratos con una obligación de pago y del sistema de emisión pública, sino que debe basarse en la autoridad ejecutiva del Estado como monopolizador de la acuñación y emisor de títulos referibles al dinero, y que han de ser pagados a su presentación, pudiendo considerarse como dinero en el comercio. Las medidas necesarias no deben ser tomadas y registradas meramente en los protocolos de las asambleas legislativas y de las gacetas oficiales, sino —a menudo con un gran sacrificio financiero—deben ponerse en práctica de una manera efectiva.

Un país que desea convencer a sus súbditos para pasar del

(1) Helfferich, «Das Geld», pág. 294.

patrón de un metal precioso a otro, no puede estar tranquilo por el solo hecho de expresar su aspiración en disposiciones apropiadas a las leyes civiles y fiscales. Debe hacer que la nueva moneda tome comercialmente el puesto de la primera. La misma afirmación es exacta para la transición de una moneda-crédito o dinero-signo a moneda-mercancía. Ningún hombre de Estado que se ha enfrentado con estos temas ha tenido nunca ni siquiera una duda momentánea sobre el problema. No se trata de establecer una relación legal y ordenar que el pago de los impuestos se efectúe en la nueva moneda, lo que hace efectivo sus disposiciones, sino la provisión de la cantidad necesaria de nueva moneda y el hecho de retirar la vieja.

Todo esto puede confirmarse mediante unos pocos ejemplos históricos. Primeramente, la imposibilidad de modificar el sistema monetario por el mero ejercicio de la autoridad puede ilustrarse por el poco éxito de la legislación bimetalista, que una vez fué pensada como la solución más sencilla de un gran problema. Durante miles de años, el oro y la plata se han empleado indistintamente como dinero-mercancía; pero la continuación de esta práctica se ha convertido gradualmente en una pesada carga, puesto que el patrón paralelo o el empleo simultáneo en la circulación de dos clases de dinero-mercancía tiene muchas desventajas. Desde el momento en que no se podía esperar una ayuda espontánea por parte de los individuos que toman parte en las transacciones del mercado, el Estado decidió intervenir, con la esperanza de cortar el nudo gordiano. Como se ha dicho hace unos momentos, consiguió vencer algunas dificultades por el hecho de declarar que las deudas contratadas en thalers podían ser redimidas con el pago de dos veces tantos medios thalers o cuatro veces tantos cuartos de thalers, de tal manera, que fijaba una relación de cambio exacta entre los dos metales preciosos. Las deudas pagadas en plata, por ejemplo, podían ser redimidas por el pago de 1,15 1/2 veces el mismo peso en oro. Se creyó que esto resolvía el problema, cuando en realidad las dificultades que envolvían no habían sido ni sospechadas, como los acontecimientos han probado. Los resultados que siguen, según la ley de Greshan, a la equivalencia legislativa de monedas de desigual valor han venido a probar

nuestro punto de vista. En todos los pagos de deudas y similares sólo el dinero que la ley reconoce más alto es el que se admite en el mercado. Cuando la ley ha acertado a establecer entre los dos metales la misma relación que la establecida por el mercado, entonces este efecto puede retrasarse un poco hasta el nuevo movimiento de precios de los metales preciosos; pero ocurrirá tan pronto como surja la diferencia entre la relación legal y la establecida por el mercado sobre las dos clases de moneda. El patrón paralelo se convertía entonces, no en un patrón doble, como los legisladores habían pensado, sino en un patrón alternativo.

El primitivo resultado de esto era una decisión, durante un período corto de tiempo, entre los dos metales preciosos, y no era esto lo que el Estado se proponía. Por el contrario, el Estado no había pensado en decidirse en favor del uso de uno u otro metal, sino que había querido asegurar la idéntica circulación de los dos. Pero los reglamentos oficiales en los que se declara la facultad de sustituir recíprocamente las monedas de oro y de plata sobreestimadas en la relación del mercado, la una en términos de la otra, llegó únicamente a diferenciar la utilidad de cada uno de los dos metales para los fines monetarios. La consecuencia fué el fomento del empleo de uno de los dos metales y la desaparición del oro. La intervención legislativa del Estado había fracasado completamente. Se ha demostrado de una manera viva que solamente el Estado no puede convertir una mercancía en instrumento común de cambio, es decir, en dinero, sino que esto sólo puede hacerse por la acción común de todas las personas que intervienen en el mercado.

Pero lo que el Estado no puede realizar mediante procedimientos legislativos puede hacerlo en un cierto grado dentro de sus facultades como monopolizador de la acuñación. Con esta capacidad intervino el Estado cuando el patrón alternativo fué sustituído por el monometalismo permanente. De varias maneras ha ocurrido esto. La transición era muy sencilla cuando la acción del Estado consistía en impedir una vuelta al metal temporalmente desvalorizado en uno de los períodos alternativamente monometálico, por el solo hecho de rescindir el derecho de libre acuñación. El caso era todavía más simple en aque-

llos países donde uno u otro metal se había superpuesto antes de que el Estado hubiese alcanzado la eficiencia necesaria para un tipo moderno de regulación, de tal manera, que todo lo que le quedaba que hacer a la ley era sancionar la situación ya establecida.

El problema era mucho más difícil cuando el Estado intentaba persuadir a los hombres de negocios para que abandonasen el metal que había sido empleado y adoptaran otro. En este caso el Estado tenía que fabricar la necesaria cantidad de moneda del nuevo metal y cambiarlo por el viejo en circulación, o si no, cambiar el metal retirado de la circulación por moneda divisionaria, o venderlo para usos no monetarios o para volverlo a acuñar fuera del país. La reforma del sistema monetario alemán, después de la fundación del Reich en 1871, puede contemplarse como un ejemplo completo de la transición de una mercancía-metálica considerada como patrón, a otra. Las dificultades que esto envuelve y aquellas que fueron vencidas por las indemnizaciones francesas de guerra son de sobra conocidas. Consiste en la realización de dos tareas: la provisión de oro y el apartamiento de la plata. Esto y no otra cosa fué la esencia del problema que había de resolver cuando se trataba de cambiar el patrón monetario. El Reich completó la transición al oro dando oro y títulos oro a cambio de plata y títulos plata que tuviesen sus ciudadanos. Las alteraciones correspondientes en la ley eran meros acompañamientos del cambio (1).

El cambio de patrón monetario produce las mismas consecuencias en Austria-Hungría, Rusia y otros países que han reformado sus sistemas monetarios en los años precedentes. Aquí también el problema consistía meramente en proveer las cantidades de oro necesarias y lanzarlas a la circulación entre aquellas personas que intervienen en las transacciones del mercado en lugar del instrumento común de cambio empleado previamente. Esto proceso se facilitaba extraordinariamente, y la

(1) Helfferich, «Die Reform des deutschen Geldvesens nach der Gründung des Reiches», Leipzig, 1898, I, pág. 307 y sigs.; Lotz, «Geschichte und Kritik des deutschen Bankgesetzes vom 14. März 1875», Leipzig, 1888, pág. 137 y sigs.

cantidad de oro necesaria para el cambio disminuía considerablemente por el error de permitir a las monedas que constituían el antiguo dinero-signo o dinero-crédito que continuasen, totalmente o en parte, en circulación mientras él cambiaba fundamentalmente su esencia por el hecho de transformarlas en títulos que eran siempre convertibles en la nueva clase de moneda. Esto daba una apariencia superficial a la transacción, pero en su esencia seguía siendo igual. Apenas puede plantearse la cuestión de que los pasos andados por aquellos países que adoptaron este tipo de política monetaria consistían esencialmente en la provisión de cantidades de metal.

La exageración de la importancia en política monetaria del poder que tiene el Estado en su capacidad legislativa sólo puede ser atribuída por quien observe superficialmente el proceso interno de la transición de dinero-mercancía a dinero-crédito. Esta transición se ha llevado a cabo normalmente por medio de la declaración del Estado de que los títulos inconvertibles de dinero eran tan aptos como el propio dinero para satisfacer obligaciones. Generalmente no ha sido objeto de tal declaración el llevar a cabo un cambio en el patrón y sustituir el dinero-crédito o el dinero-mercancía. En la mayoría de los casos ha tomado tales medidas solamente con fines fiscales. Ha intentado aumentar sus propios recursos por la creación del dinero-crédito. Para llegar a la consecución de este plan parecía deseable la disminución del poder de compra del dinero. Sin embargo, ha sido siempre esta depreciación en el valor lo que, de acuerdo con el papel que representa la ley de Gresham, ha causado el cambio del patrón monetario. No estaría de acuerdo con la realidad asegurar que el pago de los títulos no se había nunca suspendido, es decir, que la convertibilidad permanente de los billetes había quedado en suspenso con la intención de efectuar una transición a un tipo de crédito. Este resultado se ha obtenido siempre contra la voluntad del Estado, no de acuerdo con él.

Solamente los usos comerciales pueden transformar una mercancía en medio común de cambio. No es el Estado, sino la práctica usual de los que intervienen en el mercado, lo que crea el dinero. De ello se deduce la consecuencia de que las normas

estatales que atribuyen un poder general de liquidación de deudas a una mercancía no son capaces por sí mismas de convertir a ésta en dinero. Si el Estado crea dinero-crédito—y esto es, naturalmente, cierto en un grado más alto que para el dinero-signo—, puede hacerlo por el hecho de tomar cosas que ya circulan como sustitutivos del dinero (es decir, como títulos, seguros, inmediatamente convertibles en dinero) y aislarlos con el propósito de valorarlos desproveyéndolos de su característica esencial de convertibilidad permanente. El comercio se protegería siempre contra cualquier otro método de introducir un crédito en circulación por el Gobierno. El intento de poner en circulación dinero-crédito no ha tenido éxito, excepto cuando las monedas o los billetes en cuestión habían ya circulado como sustitutivos del dinero (1).

Estos son los límites de la influencia del Estado (tan reiteradamente sobreestimada) en el sistema monetario. Queda, pues, aclarado que como puede el Estado actuar es utilizando su posición de monopolizador de la acuñación de moneda, o bien por medio de sus facultades para modificar la naturaleza de los sustitutivos del dinero, desproveyéndolos de su carácter de títulos convertibles a su presentación. Y, sobre todo, puede el Estado actuar por medio de sus recursos financieros, que le permiten soportar el sacrificio económico que supone el abandono de una clase de moneda y la adopción de otra, persuadiendo al comercio para que secunde su intención. Pero todo lo que hemos resumido, y nada más que eso, es cuanto puede hacer el Estado en este aspecto.

(1) Subercaseaux, «Essai sur la nature du papier monnaie». París, 1909, pág. 5 y sigs.

CAPITULO V

EL DINERO CONSIDERADO COMO UN BIEN ECONÓMICO

§ 1.º

Es general la división de los bienes económicos en dos clases: la primera, la de aquellos que satisfacen las necesidades humanas directamente, y la segunda, la de aquellos que las satisfacen indirectamente; en otras palabras: bienes de consumo o de primer orden, y bienes productivos o de órdenes superiores (1). El intento de incluir al dinero en alguno de estos grupos tropieza con dificultades insuperables. No es necesario demostrar que el dinero no es un bien de consumo. También resulta incorrecto calificarlo como un medio de producción.

Desde luego, si consideramos esta división bipartita de los bienes económicos como la única posible, tendremos que contentarnos con colocar el dinero en uno u otro grupo. Esta ha sido la posición de la mayor parte de los economistas, y desde entonces, si se ha considerado como imposible calificar al dinero como un bien de consumo, no ha habido duda para calificarlo como un medio de producción.

Este procedimiento, en apariencia arbitrario, ha recibido sólo alguna consideración ligera. Roscher, por ejemplo, considera suficiente decir que el dinero es el principal instrumento de toda transferencia (2).

(1) Meuger, «Grundsätze der Volkswirtschaftslehre», pág. 20 y siguientes; Wieser, «Über den Ursprung des wirtschaftlichen Wertes», Viena, 1884, pág. 42 y sigs.

(2) Roscher, «System der Volkswirtschaft», I, 24 ed. Stuttgart, 1906, pág. 123.

En oposición de Roscher, Knies hace un sitio al dinero en la clasificación de los bienes, sustituyendo la división bipartita en medios productivos y bienes de consumo por una división tripartita en medios de producción, objetos de consumo e instrumentos de cambio (1). Sus argumentos en este punto, que, desgraciadamente, son escasos, apenas han merecido atención, y a menudo han sido mal interpretados. Así, los intentos de Helfferich para refutar las proposiciones de Knies diciendo que una transacción de compraventa no es en sí misma un acto de producción, sino un acto de transferencia (interpersonal), y añadiendo que la misma objeción puede hacerse para la inclusión de los medios de transporte entre los instrumentos de producción, basándose en que el transporte no es en sí mismo un acto de producción, sino un acto de transferencia (interlocal), y que la naturaleza de los bienes no se altera más por el transporte que por el cambio de propiedad (2).

Sin duda, es lo ambiguo de la palabra alemana "Verkehr" lo que ha obscurecido las fuentes más profundas de este problema. Por un lado, "Verkehr" significa algo que sólo puede ser traducido por la palabra francesa comercio, en su sentido más amplio, es decir, el cambio de bienes y servicios por parte de los individuos. Pero también significa el transporte a través del espacio de personas, bienes e informaciones. Estos dos grupos de cosas que envuelve la palabra "Verkehr" no tienen de común más que el nombre. Por lo tanto, es imposible unificar la relación que sugieren los dos sentidos de esta palabra, que se produce por la práctica de hablar de "Verkehr", en el sentido más amplio, por el que significa la transferencia de bienes de una persona a otra, y "Verkehr", en el sentido más estricto, por el que significa la transferencia de bienes de un punto a otro del espacio (3). Incluso el uso popular al emplear esta palabra no lo hace en sentido más o menos amplio, sino con significación distinta.

(1) Knies, ob. cit., pág. 20 y sigs.

(2) Helfferich, «Das Geld», pág. 264 y sigs.

(3) Philippovich, «Grundriss der politischen Ökonomie», II parte (1-3 ed. Tubingen, 1907), pág. 1, y también: Wagner, «Theoratische Socialökomik», II parte, Leipzig, 1909, pág. 1.

La nomenclatura común de estos significados, así como su confusión incidental, puede muy bien ser atribuída al hecho de que a menudo las transacciones de cambio van unidas a actos de transporte a través del espacio, o viceversa (1). Pero, sin duda, esto no es razón para que la ciencia atribuya una similitud intrínseca a estos procesos esencialmente distintos.

Nunca se debió plantear la cuestión de si el transporte de personas, bienes e informaciones debía ser considerado como parte de la producción, puesto que no constituye un acto de consumo, como, por ejemplo, son los viajes de placer. De todas maneras, dos cosas han impedido el reconocimiento de este hecho: la primera, la idea errónea, tan difundida, de la naturaleza de la producción. Es una idea ingenua considerar la producción como el cambio de un producto por otro no existente, como creación en el verdadero sentido de la palabra. Fácilmente se deriva de esto un contraste entre el trabajo creador de la producción y el mero transporte de bienes. Esta manera de considerar el asunto es completamente inadecuada. En efecto, la parte que representa el hombre en la producción ha consistido siempre en combinar sus fuerzas personales con las de la Naturaleza, de manera que esta cooperación le haya conducido a algún cambio material que deseaba particularmente. Ningún acto humano de producción ha conseguido, sino alterar la posición de las cosas en el espacio, dejando el resto a la Naturaleza (2). Por esta razón, una de las teorías considera el transporte como un proceso productivo.

La segunda objeción surge del insuficiente conocimiento de la naturalza intrínseca de los bienes. Con frecuencia pasa inadvertido, entre otras cualidades naturales, la posición de una cosa en el espacio que posee importantes aptitudes para la satisfacción de las necesidades humanas. Las cosas que tienen

(1) La antigua significación parece haber sido la que se refiere a la venta de los bienes. Es notable que incluso la parte del volumen XII del «Diccionario de Grimm», publicado en 1891, no mencione ningún significado relativo al transporte.

(2) J. S. Mill, «Principles of Political Economy», Londres, 1867, página 16; Böhm-Bawerk, «Kapital und Kapitalzins», II parte, páginas 10 y sigs.

una composición tecnológica idéntica deben, no obstante, ser consideradas como ejemplo de diferentes clases de bienes, si no están en el mismo sitio y en el mismo estado de aptitud para el consumo o para una producción ulterior. Hasta ahora la posición de un bien en el espacio ha sido reconocida solamente para determinar su naturaleza económica o no económica. Apenas es posible ignorar el hecho de que el agua potable en el desierto y el agua potable en una región bien provista de ella, montañosa, a despecho de sus similitudes físicas y químicas y sus propiedades idénticas para apagar la sed, tiene, sin embargo, una significación también diferente para la satisfacción de las necesidades humanas. La única agua que puede apagar la sed del viajero en el desierto es la que encuentre en su camino, dispuesta para ser consumida.

Sin embargo, dentro del grupo mismo de los bienes económicos, el factor de la situación ha sido considerado solamente para los bienes de ciertas clases: aquellos cuya posición está fija, ya sea por obra del hombre o de la naturaleza, incluso entre éstos, apenas se ha concedido atención más que al ejemplo más relevante: la tierra. Por lo que se refiere a los bienes muebles, el factor de la situación no se ha tenido en cuenta.

Esta actitud está en consonancia con la tecnología comercial. El microscopio no descubre ninguna diferencia entre dos lotes de azúcar de remolacha de los cuales uno está almacenado en Praga y el otro en Londres. Pero para el fin de los economistas es preferible considerar los dos lotes de azúcar como bienes de distinta clase. Estrictamente hablando, sólo pueden llamarse bienes de primera clase aquellos que estén ya donde puedan ser inmediatamente consumidos. Todos los demás bienes económicos, incluso si están ya preparados para consumo, en sentido técnico, deben ser considerados como bienes de orden superior, que pueden ser transformados en bienes de primera clase sólo por la combinación con los bienes complementarios, "medios de transporte". Considerados desde este punto de vista, los medios de transporte son, sin duda, bienes de producción. "Producción—dice Wieser—es la utilización de la más conveniente entre las condiciones remotas de prosperidad" (1). Nada nos impide interpretar la palabra remoto en su sentido literal, por esta vez, y no en el figurado.

Hemos visto que transferir a través del espacio es una especie de producción; y los medios de transporte, por tanto, puesto que no son bienes de consumo, tales como viajes de placer o cosa parecida, deben ser incluídos entre los bienes de producción. ¿Es esto también verdad para el dinero? Los servicios económicos que rinde el dinero ¿son comparables con aquellos que rinden los medios de transporte? De ninguna manera. La producción es completamente posible sin dinero. El dinero no es necesario ni en las familias aisladas ni en las comunidades socializadas. En ninguna parte podríamos encontrar un bien de primera clase, del cual pudiéramos decir que el empleo del dinero era una condición necesaria para que fuese producido.

Es cierto que la mayoría de los economistas sitúan al dinero entre los bienes de producción. No obstante, los argumentos son inexactos; la prueba de una teoría está en su desarrollo lógico, no en su aceptación; y, con todo el respeto debido a los maestros, debe decirse que no han justificado su posición muy certeramente en esta materia. Esto es más digno de notar en Böhm-Bawerk. Como hemos dicho, Knies recomendaba la substitución de la clasificación tripartita de los bienes económicos en objetos de consumo, medios de producción, instrumentos de cambio, por la usual división bipartita entre bienes de consumo y medios de producción. En general, Böhm-Bawerk trata a Knies con gran respeto, y siempre que se siente obligado a discrepar de él, critica sus argumentos muy cuidadosamente. Pero en el caso presente, los desairó. Sin vacilar, incluye el dinero en su concepto de capital social, e incidentalmente especifica que es como un producto destinado a colaborar en nuevas producciones. Se refiere brevemente a la objeción de que el dinero es un instrumento, no de producción, sino de cambio; pero, en lugar de contestar a esta objeción, se embarca en una

(1) Wieser, «Ursprung des wirtsch Wertes», pág. 47; Böhm-Bawerk, ob. cit., II Abt., pág. 137 y sigs.; Clark, «The distribution of Wealth», New-York, 1908, pág. 11.

crítica extensa de aquellas doctrinas que consideran el conjunto de bienes en manos de productores e intermediarios como bienes preparados para consumo, en vez de productos intermedios.

Los argumentos de Böhm-Bawerk prueban, en definitiva, que la producción no está completa hasta que los bienes no se han llevado al lugar donde eran solicitados, y que es falso hablar de bienes preparados para el consumo hasta que el proceso final del transporte no ha terminado. Pero esto no añade nada a nuestra presente discusión, porque la cadena del razonamiento se quiebra en el eslabón crítico.

Después, habiendo probado que el caballo y el carro con los cuales el labrador conduce a su casa el trigo y la leña deben ser estimados como medios de producción y como capital, Böhm-Bawerk añade que "lógicamente todos los objetos y aparatos "para traer cosas" en el más amplio sentido económico, las cosas que deban ser transportadas, las carreteras, ferrocarriles y barcos y el utensilio comercial dinero, deben ser incluídos en el concepto de capital" (1).

Roscher da este mismo salto. No considera la diferencia entre el transporte, que consiste en una alteración de la utilidad de las cosas, y el cambio que constituye por completo una categoría económica aparte. No es posible comparar el papel que el dinero representa en la producción con el que representan los barcos y los ferrocarriles. El dinero no es, sin duda, un utensilio comercial en el mismo sentido que los libros de contabilidad, las cotizaciones, la Bolsa y el sistema de crédito.

El argumento de Bohm-Bawerk no ha quedado sin contradictor. Jacoby le objetó que mientras trata al dinero y los "stocks" de mercaderías en manos de productores e intermediarios como capital social, sigue manteniendo el punto de vista de que el capital social es una categoría económica pura e independiente de toda definición legal, aunque el dinero y

(1) Böhm-Bawerk, ob. cit., II Abt., pág. 131 y sigs. Debe verse también, para el aspecto histórico: Jacoby, «Der Streit und den Kapitalsbegriff», Jena, 1908, pág. 90 y sigs.; y también: Spiethoff, «Die Lehre vom Kapital (Schmoller-Festschrift, Leipzig, 1908, IV), página 26.

el aspecto de artículos de primera necesidad de los bienes de consumo son peculiares a un tipo comercial de la organización económica (1).

Que esta crítica no es válida, desde el momento en que se opone a considerar los artículos de primera necesidad como bienes de producción, se deduce de lo que se ha expuesto más arriba. No hay duda de que Bohm-Bawerk tiene razón en este caso, y no su crítico. No sucede lo mismo con el segundo punto: la cuestión de la clasificación del dinero. Es admisible que la concepción del capital, de Jacoby, esté más allá de toda crítica y que la posición de Bohm-Bawerk oponiéndose a la teoría de Jacoby esté quizás justificada (2). Pero esto no nos interesa por el momento. Solamente nos importa el problema del concepto de los bienes. En este punto, tampoco Böhm-Bawerk está de acuerdo con Jacoby. En la tercera edición del volumen segundo de su obra maestra sobre el capital e interés manifiesta que incluso en una organización socialista compleja se podría apenas prescindir de diferenciar los bienes de diverso orden o del uso de certificados de alguna especie, "como si fuesen dinero", y que se refieran al producto que espera su distribución (3). Esto, naturalmente, no se refiere directamente a nuestro problema actual; sin embargo, es conveniente considerar si la opinión que en él se expresa no contiene algo que sea también aprovechable para nuestro fin.

Cualquier tipo de organización económica necesita no solamente un mecanismo de producción, sino también un mecanismo para distribuir lo que se produzca. Está perfectamente claro que la distribución de bienes entre consumidores individuales constituye una parte de la producción y que, en consecuencia, debemos incluir entre los medios de producción no sólo los instrumentos físicos de comercio, como las Bolsas, los libros de contabilidad, documentos y cosas análogas, sino también todo lo que sirva para mantener el sistema legal que es la base del comercio, como, por ejemplo, cercados, vallas, mu-

(1) Jacoby, obt. cit., pág. 59 y sigs.
(2) Böhom-Bawerk, ob. cit., II Abt., pág. 125 n.
(3) Idem, pág. 132 n.

ros, cerraduras, cajas de caudales, insignias de los Tribunales de justicia y todo el conjunto de órganos de gobierno encargados de la protección de la propiedad.

En un Estado socialista, esta categoría podría comprender entre otras cosas las obligaciones indiferenciadas de Bohm-Bawerk. (A las que no podemos describir como dinero, porque no siendo el dinero un título no puede decirse de una obligación que sea igual que dinero. El dinero es siempre un bien económico, y de una obligación, que es lo que representa el título, no puede decirse que sea dinero, como no sea para retroceder a la antigua práctica de considerar los derechos y las relaciones comerciales como bienes. Aquí podemos invocar la propia autoridad de Böhm-Bawerk contra él mismo.) (1).

Sin embargo, lo que nos impide considerar el dinero entre estos bienes de distribución y como bienes de producción (e incidentalmente la misma objeción se le puede hacer a su inclusión entre los bienes de consumo) es la siguiente consideración. La pérdida de un bien de consumo o de un bien de producción trae como consecuencia la pérdida de la satisfacción de una necesidad humana; empobrece, por así decirlo, a la humanidad. La adquisición de un cierto bien trae como consecuencia un mejoramiento de la posición económica humana: enriquece a la humanidad. No puede decirse lo mismo de la pérdida o ganancia de dinero; varía con la cantidad utilizable de bienes de producción o de consumo y con la cantidad utilizable de dinero que supone cada cambio en el valor; pero, considerando que las variaciones en el valor de los bienes de producción y de los de consumo no mitigan la pérdida o reducen la aportación de satisfacciones que resultan de los cambios de su cantidad, los cambios en el valor del dinero se acomodan, en tal caso, a la demanda del mismo, a pesar del aumento o disminución en su cantidad, y, por tanto, la posición económica de la humanidad queda igual. Un aumento en la cantidad de dinero puede no aumentar el bienestar de los miembros de una comunidad, pero una disminución de él puede disminuir este bienestar. Considerándolo desde este punto de vista, aquellos

(1) Böhm-Bawerk, «Rechte und Verhältnisse», pág. 36 y sigs.

bienes empleados como dinero son verdaderamente los que Adam Smith llama "stock" muerto que... nada produce" (1).

Hemos demostrado que, bajo ciertas condiciones, el cambio indirecto es un fenómeno necesario del mercado. La circunstancia de que los bienes sean deseados y adquiridos, no por su propio valor, sino solamente para emplearlos en ulteriores cambios, no puede desaparecer nunca de nuestro tipo de mercado de negocios, porque las condiciones que lo hacen inevitable existen irremisiblemente en la mayoría de las transacciones de cambio. Actualmente, el desarrollo económico del cambio indirecto conduce al empleo de un medio común de cambio, al establecimiento y elaboración de la institución del dinero. El dinero es, de hecho, indispensable en nuestro sistema económico. Pero como un bien económico no es un componente físico del aparato distributivo social, lo mismo que lo son, por ejemplo, los libros de contabilidad, prisiones o armas de fuego. Ninguna parte del resultado total de producción depende de la colaboración del dinero, aun cuando el empleo del dinero pueda ser uno de los principios fundamentales sobre los que se basa el sistema económico.

Los bienes de producción derivan su valor del de sus productos, pero no así el dinero, puesto que no puede resultar ningún aumento en el bienestar de los miembros de una sociedad del empleo de una cantidad adicional de dinero. Las leyes que rigen el valor del dinero son distintas de aquellas que rigen el valor de los bienes de consumo. Todas ellas tienen de común su principio general subyacente: la ley económica fundamental del valor. Esto es una justificación completa de la opinión manifestada por Knies de que los bienes económicos podrían dividirse en medios de producción, objetos de consumo y medios de cambio, porque, después de todo, el objeto primordial de la terminología económica es facilitar la investigación de la teoría del valor.

(1) Smith, «An Inquiry into the nature and causes of the Wealth of Nations», Basel, 1791, II tomo, pág. 77.

§ 2.º

El dinero como parte del capital privado.

No hemos acometido la investigación de las afinidades entre dinero y bienes de producción simplemente por su interés terminológico. Que es importante en sí mismo no es nuestra última conclusión, sino la claridad incidental que se desprende de nuestros argumentos sobre aquellas peculiaridades del dinero que le distinguen de otros bienes económicos. Estas características especiales del medio común de cambio recibirán mayor atención cuando volvamos a considerar las leyes que regulan el valor del dinero y sus variaciones.

Pero el resultado de nuestros razonamientos, así como la conclusión de que el dinero no es un bien de producción, no deja de tener su significado. Nos ayudará a resolver la cuestión de si el dinero es capital o no. Esta cuestión, a su vez, no tiene un fin en sí misma, pero proporciona una respuesta a ulteriores problemas referentes a las relaciones entre el equilibrio de la evaluación del interés y la evaluación del dinero que procede del interés, que será tratado en la tercera parte de este libro. Si cada conclusión confirma la otra, podemos suponer con cierta seguridad que nuestros argumentos no nos han conducido a error.

La primera dificultad grave en el estudio de cualquier investigación dentro de la relación entre moneda y capital surge de las diferentes opiniones existentes sobre la definición del concepto de capital. Los puntos de vista de los investigadores sobre la definición del capital son más divergentes que sus puntos de vista sobre cualquier otro punto de la economía política. Ninguna de las muchas definiciones que han sido sugeridas han merecido un reconocimiento general; en efecto, la controversia sobre la teoría del capital es ahora más encarnizada que nunca. Si entre el gran número de conceptos que pugnan elegimos el de Böhm-Bawerk para que nos guíe en nuestra investigación sobre la relación de dinero y capital, podríamos justificar nuestra elección simplemente considerando el hecho de que Böhm-Bawerk es el mejor guía para cualquier ensayo serio del estudio del problema del interés, incluso si tal estudio conduce finalmente (sin ingratitud para la labor de Böhm-Bawerk) a conclusiones que difieren mucho de aquellas a que él llegó. Además, todos aquellos argumentos dignos de aprecio, con los cuales Böhm-Bawerk establecía su concepto y lo defendía contra sus críticos, son susceptibles de elección. Pero, completamente aparte de esto, una razón que parece ser decisiva es suministrada por el hecho de que ningún otro concepto del capital ha sido desarrollado con igual claridad (1). Este último punto es particularmente importante. No es el objeto de la presente discusión llegar a ninguna clase de conclusión con respecto a la terminología o proporcionar crítica ninguna de conceptos, sino simplemente arrojar alguna luz sobre uno o dos puntos que son de importancia para el problema de las relaciones entre el equilibrio del tipo de interés del dinero. De aquí que sea menos importante para nosotros clasificar las cosas tan correctamente para evitar las ideas vagas sobre su naturaleza. Varias opiniones pueden ser sustentadas sobre si el dinero debería ser incluído en el concepto del capital o no. La delimitación de los conceptos de esta naturaleza es simplemente una cuestión de utilidad, en relación con la cual es muy fácil que surjan diferencias de opinión. Pero la función económica del dinero es un asunto sobre el cual sería posible llegar a un perfecto acuerdo.

De los dos conceptos de capital que Böhm-Bawerk hace, siguiendo la terminología económica tradicional, aquel que llama capital privado o adquisitivo es a la vez el más antiguo y el más amplio. Esta fué idea original y básica, de la que se separó más tarde el concepto más estricto de capital social o productivo. Es, por lo tanto, lógico empezar nuestra investigación examinando la conexión que existe entre el capital privado y el dinero.

(1) Esto es cierto, incluso si recordamos las discusiones de Menger y Clark. Pero, en todo caso, una investigación, tanto de esta materia como de la tratada en la parte III, capítulo V, que parta del concepto de capital de Menger o de Clark, conducirá al mismo resultado que la que se base en la definición de Böhm-Bawerk.

Böhm-Bawerk define el capital privado como la suma de productos que sirven como medio de adquisición de bienes. Nunca se ha planteado la cuestión de si el dinero debe ser incluído en esta categoría. En efecto, el desarrollo del concepto científico del capital parte de la noción de un interés devengado por una suma de dinero. Este concepto del capital ha ido ampliándose poco a poco hasta que, al fin, ha tomado la forma que tiene la ciencia moderna, que coincide, en general, con el concepto vulgar.

Ha significado una mejor comprensión de la función del dinero como capital. Actualmente, la historia se ha trazado el propósito de descubrir una explicación al hecho de que el dinero sobre préstamos devengue intereses, de que el dinero, de hecho, "trabaje". Pero tal explicación no podía satisfacer durante mucho tiempo las exigencias científicas. La ciencia, por consiguiente, tropezaba con el hecho de que la moneda, en sí misma, es estéril. Hasta en los tiempos antiguos se reconoció de una manera general el punto de vista que se expresaba en la máxima *pecunia pecuniam parere non potest* como la base de toda discusión sobre el problema del interés durante cientos y miles de años, y Aristóteles, sin duda, no lo expresó en el pasaje famoso de su *Política* como una nueva doctrina, sino como un lugar común generalmente aceptado. A pesar de lo indudable que es esto, la percepción de la esterilidad física del dinero fué un paso necesario en el camino de la completa comprensión del problema del capital y del interés. Si sumas de dinero dadas a préstamo producen su fruto, y no es posible explicar este fenómeno por la productividad física del dinero, hay que buscar, por consiguiente, otras explicaciones.

Un paso más hacia una explicación fué el de observar que después que se ha hecho un préstamo, el que lo ha recibido cambia por lo general el dinero por otros bienes económicos y que los poseedores del dinero que quieren obtener un beneficio de su dinero sin prestarlo hacen lo mismo. Este fué el punto de partida para la aplicación del concepto del capital a que más arriba nos hemos referido, y para el desarrollo del problema del tipo de interés del dinero y, a su vez, del problema del tipo natural de interés.

Es cierto que han pasado siglos antes de que se realizaran ulteriores descubrimientos. Primeramente se produjo una paralización completa en el desarrollo de la teoría del capital. Parecía no desearse que la doctrina progresara; lo que realmente se conseguía a la perfección, porque el fin de la ciencia entonces no era explicar la realidad, sino vindicar ideales. Y la opinión pública no aprobaba la percepción de intereses. Incluso más tarde, cuando la percepción de intereses se reconoce en el derecho griego y en el romano, no se consideraba todavía como un acto decente, y todos los escritores de los tiempos clásicos, uno tras otro, lo condenaron. Cuando la Iglesia prescribe el interés, e intenta fundamentar su actitud con citas de la Biblia, todos los teóricos que fijaron su atención en este problema estaban ya convencidos de que la percepción de intereses era dañina, antinatural y poco caritativa, y su principal tara era buscar y encontrar nuevas objeciones. Lo importante para ellos era, no explicar el porqué de la existencia del interés, sino sostener la tesis de que era censurable. En tales circunstancias, era fácil para la doctrina de la esterilidad del dinero el ser aceptada sin crítica por un escritor tras otro, como un poderoso y extraordinario argumento contra el pago de intereses, y de este modo, no por el valor de su contenido, sino por el valor de la conclusión que sugería, llegó a ser una ayuda en vez de un estorbo para su desarrollo, cuando se inicia un movimiento hacia la construcción de una nueva teoría del capital, después de la caída de la antigua teoría canonista del interés. Su primer efecto, por consiguiente, fué la necesidad de dar una mayor amplitud al concepto de capital y, por consecuencia, al problema del interés.

En el concepto vulgar y en la terminología de los investigadores, el capital no fué más "suma de dinero a préstamo", sino "stock" acumulado de bienes" (1).

La doctrina de la esterilidad del dinero tiene otra significación en nuestro problema. Aclara la posición del dinero dentro de la clase de cosas que constituyen el capital privado. ¿Por

(1) Böhm-Bawerk, ob. cit., I parte, pág. 16 y sigs.; II parte, páginas 23 y sigs.

qué incluímos el dinero en el concepto de capital? ¿Por qué se paga interés por las sumas de dinero a préstamo? ¿Cómo es posible usar sumas de dinero, incluso sin préstamo, de manera que produzcan una renta? No puede haber duda sobre la respuesta a estas preguntas. El dinero es un bien adquisitivo solamente cuando es cambiado por algún otro bien económico. En este respecto, el dinero puede ser comparado con aquellos bienes de consumo que forman parte del capital privado solamente porque no son consumidos por sus mismos poseedores, sino usados para la adquisición de otros bienes o servicios, como medios de cambio. El dinero es tan capital adquisitivo como aquellos bienes de consumo; el capital adquisitivo real consiste en bienes, por los cuales se cambia el dinero o los bienes de consumo. El dinero que permanece inactivo es el que no se cambia por otros bienes y no es una parte del capital, pues no produce frutos. El dinero es parte del capital privado de un individuo solamente en tanto constituye un medio por el cual el individuo en cuestión puede obtener otros bienes de capital.

§ 3.º

Por capital social o productivo entiende Bohm-Bawerk la agregación de productos con la intención de ser empleados en ulteriores producciones (1). Si aceptamos el punto de vista expuesto más arriba, según el cual el dinero no puede ser incluído entre los bienes de producción, entonces tampoco puede ser incluído en el de capital social. Es cierto que Bohm-Bawerk le incluye en el de capital social, como la mayoría de los economistas que le han precedido lo han hecho. Esta actitud obedece, lógicamente, a considerar el dinero como un bien de producción; esta es su única justificación, y en nuestro esfuerzo en demostrar que el dinero no es un bien de producción se observa implícitamente lo infundado de su justificación.

En todo caso, tal vez hemos podido sugerir que aquellos es-

(1) Böhm Bawerk, ob. cit., II parte, pág. 54 y sigs. y pág. 103 y siguientes.

critores que incluían el dinero entre los bienes de producción y, por consecuencia, entre bienes de capital, no eran muy consecuentes. Consideran dichos escritores al dinero como una parte del capital social, en aquel apartado de sus sistemas donde tratan de los conceptos de dinero y de capital; pero de aquí no sacan ciertas conclusiones que aparecen claras. Parece, por el contrario, haberse olvidado, de pronto, de aplicar la doctrina de la esencia del dinero como capital allí donde lógicamente debiera hacerse. Revisando los determinantes del tipo del interés, subrayan una y otra vez que no es la mayor o menor cantidad de dinero lo que importa, sino la mayor o menor cantidad de otros bienes económicos.

Conciliar esta afirmación, que es indudablemente un resumen exacto del problema, con la otra afirmación de que el dinero es un bien de producción, es sencillamente imposible.

CAPITULO VI

LOS ENEMIGOS DEL DINERO

§ 1.º

Se ha demostrado que, bajo ciertas condiciones, que suceden más frecuentemente, como la división del trabajo y la diferenciación de las necesidades, cada vez más extendidas, el cambio indirecto se hace inevitable, y que la evolución del cambio indirecto conduce gradualmente al empleo de algunos productos determinados, o incluso uno solo, como medio común de cambio. Cuando no hay cambio de ninguna clase, y, por lo tanto, no existe el cambio indirecto, el empleo de un medio de cambio es naturalmente desconocido. Esta era la situación cuando el grupo familiar primitivo y aislado era la unidad típica económica, y también, por lo que se refiere a las aspiraciones socialistas, es lo que volverá a suceder un día en el sistema socialista puro, donde la producción y la distribución se regulan sistemáticamente por un organismo central. Esta visión del sistema socialista futuro no ha sido descrita en todos sus detalles por sus profetas; y, en efecto, no todos tienen la misma visión. Hay alguno entre ellos que permite cierta extensión al cambio de bienes económicos y servicios, y, por lo tanto, en este caso, el uso habitual del dinero continúa siendo posible.

Por otra parte, los certificados o bonos que la sociedad así organizada distribuiría entre sus miembros no pueden ser considerados como dinero. Supongamos que un recibo fuera dado,

por ejemplo, a cada trabajador por cada hora de trabajo, y que la renta social, por tanto, no fuera empleada más que en la satisfacción de las necesidades colectivas o para mantener a los incapacitados para el trabajo, y fuera distribuída —la renta—en proporción al número de recibos que cada individuo poseyese, de manera que cada recibo representaba el derecho a reclamar una parte alícuota de la cantidad total de bienes distribuíbles. Por tanto, la significación de cualquier recibo particular, como un medio de satisfacción de las necesidades de un individuo, en otras palabras, su valor, variaría en proporción a la cantidad del dividendo total. Si con el mismo número de horas de trabajo la renta de la sociedad en un año dado fuera solamente la mitad de grande que en años anteriores, entonces el valor de cada recibo habría asimismo bajado a la mitad.

El caso del dinero es distinto. Un descenso del 50 por 100 en los ingresos reales de la sociedad traería como consecuencia cierta reducción en el poder adquisitivo del dinero. Pero esta reducción en el valor del dinero no tendría relación directa con el descenso por parte de los ingresos. Pudiera accidentalmente suceder que el poder adquisitivo del dinero bajase exactamente a la mitad también; pero esto no sucede necesariamente. Esta diferencia es de fundamental importancia.

En efecto, el valor de cambio del dinero se determina por un camino totalmente distinto del de los certificados o warrants. Los títulos como éstos no son susceptibles de un proceso independiente de valoración. Si es cierto que un warant u orden será pagado cuando se demande, entonces su valor será igual al de los bienes a quienes representa. Si esta certidumbre no es absoluta, el valor del justificante será, por consiguiente, menor.

Si suponemos que un sistema de cambio puede ser desarrollado incluso en una sociedad socialista—no meramente el cambio de certificados de trabajo, sino, por ejemplo, el cambio de bienes de consumo entre individuos, podemos imaginar un lugar para la función del dinero, incluso dentro del marco de una sociedad tal. Este dinero no sería tan frecuente y tan diversamente empleado como en un sistema económico basado

en la propiedad privada de medios de producción, pero su empleo se regiría por los mismos principios fundamentales.

Estas consideraciones determinan la actitud hacia el dinero que debe ser adoptada en cualquier ensayo de construcción de un sistema social, si se quieren evitar contradicciones.

Mientras que en un proyecto se excluye completamente el libre cambio de bines y servicios, entonces lógicamente se sigue que el dinero no es necesario; pero tan pronto como se permite cualquier clase de cambio, parece que el cambio indirecto obtenido por medios de uso común de cambio debe ser permitido también.

§ 2.º

Los críticos superficiales del sistema económico capitalista tienen la costumbre de dirigir sus ataques principalmente contra el dinero. Están dispuestos a consentir la continuación de la propiedad privada de medios de producción y, por consecuencia, dado el presente estado de la división del trabajo, también el libre cambio de bienes; y, sin embargo, quieren que este cambio se obtenga sin ningún medio, o, por así decirlo, sin un medio *común* o dinero. Desde luego, consideran el empleo del dinero como dañino, y esperan vencer todos los males sociales en cuanto se le elimine. Su doctrina se ha derivado de las ideas que han sido tan extraordinariamente populares en círculos profanos durante períodos en los cuales el empleo del dinero aumentaba.

Todo el proceso de nuestra vida económica aparece envuelto por el dinero, y aquellos que no ven bajo la superficie de las cosas sólo comprenden los fenómenos monetarios y no llegan a intuir sus relaciones más hondas.

El dinero es considerado como la causa del robo y del asesinato, del fraude y de la traición. El dinero es acusado, cuando la prostituta vende su cuerpo y cuando el juez sobornado falsea la ley. Es contra el dinero cuando el moralista clama queriendo oponerse al excesivo materialismo. Más significativo aún,

a la avaricia se la llama también el amor al dinero, y todos los males se le atribuyen (1).

La confusa y vaga naturaleza de tales nociones es obvia. No está muy claro si sería mejor la idea de que la vuelta al cambio directo por sí mismo sería capaz de salvar todas las desventajas del empleo del dinero, o si otras reformas serían también necesarias.

Los fundadores de doctrinas morales, que intentan mejorar el mundo, no se creen, sin embargo, obligados a seguir el curso natural de sus ideas inexorablemente hasta sus últimas consecuencias. Prefieren hacer un alto en el punto en que comienzan las dificultades del problema, y esto, dicho de paso, resulta en provecho de la longevidad de sus doctrinas; mientras permanecen en nebulosa, no ofrecen a la crítica ningún punto vulnerable.

Todavía son menos dignos de dedicarles una detenida atención aquellos proyectos de reforma social que, sin condenar el uso del dinero en general, hacen objeciones al empleo del oro y de la plata. De hecho, tal hostilidad contra los metales preciosos tiene algo de infantil. Cuando, por ejemplo, Tomás Moro carga a los criminales con cadenas de oro y provee a los simples ciudadanos de un Estado con orinales de oro (2), hay en todo ello algo del espíritu que anima al hombre primitivo imaginando venganzas en símbolos e imágenes sin existencia real.

Apenas merece dedicar siquiera un momento de atención a tan fantásticas sugerencias, que nunca han sido tomadas verdaderamente en serio (3). Toda la crítica necesaria se ha hecho ya a su debido tiempo. Pero hay un punto que muchas veces ha pasado inadvertido, sobre el que debe insistirse.

(1) Sobre la historia de tales ideas ver: Hildebrand, «Die Nationalökonomie der Gegenwart und Zukunft», Francfort, 1848, pág. 118 y siguientes; Roscher, ob. cit., pág. 343 y sigs; Marx, «Das Kapital», 7.ª ed., Hamburg, 1914, pág. 95 y sigs.

(2) Tomás Moro, «Utopia», «Deutsch von Oettinger», Leipzig, 1846, pág. 106 y sigs.

(3) Marx, «Zur Kritik der politischen Ökonomie», ed. Kautsky, Stuttgart, 1897, pág. 70 y sigs. Knies, ob. cit., I. Bd, pág. 339 y siguientes; Aucuy, «Les systèmes socialistes d'échange», París, 1908, páginas 114 y sigs.

Entre los muchos enemigos confusos del dinero, hay un grupo que lucha con otras armas teóricas que las usadas por sus aliados habituales. Estos enemigos del dinero toman sus argumentos de la teoría que prevalece sobre la actividad bancaria, y proponen la curación de todos los males de la humanidad por medio "de un sistema elástico de crédito, adaptado automáticamente a las necesidades de la circulación (1). No debe sorprender a nadie que tenga conocimiento del estado tan poco satisfactorio de la teoría bancaria al encontrar que la crítica científica no ha entrado a considerar tales proposiciones como debería haberlo hecho, y que de hecho ha resultado incapaz de hacerlo. El rechazar proyectos como el del "contabilismo social" de Ernesto Solvay hay que atribuirlo solamente a verdadera timidez humana, y no a ninguna prueba de la debilidad de los argumentos de Solvay, que no han sido en realidad superados. Todos los teorizantes de la actividad bancaria cuyas ideas derivan del sistema de Tooke y Fullarton (y esto incluye a casi todos los escritores modernos) se muestran desamparados ante las teorías de Solvay y de otros de la misma clase. Quisieran condenarlas, puesto que sus propios sentimientos, así como los juicios dignos de la confianza de los hombres prácticos les advierten contra las especulaciones peligrosas de los reformadores de este tipo; pero no encuentran argumentos contra un sistema que, analizado hasta el final, no envuelve nada más que la aplicación consecuente de sus propias teorías.

La tercera parte de este libro se dedica exclusivamente a los problemas del sistema bancario. Allí se somete a una detallada investigación la teoría de la elasticidad del crédito, cuyos resultados pueden quizá agotar la necesidad de ulteriores discusiones sobre la doctrina.

(1) Los tres Memorándum publicados en 1899, en Bruselas, por Solvay, bajo el título: «La Monnaie et le Compte» y «Gesellschaftlicher Comptabilismus». Las teorías de Solvay contienen también otros errores fundamentales.

PARTE SEGUNDA

◆

CAPITULO PRIMERO

EL CONCEPTO DEL VALOR DEL DINERO

§ 1.º

El elemento central, en el problema económico del dinero, es su valor de cambio objetivo. Lo que generalmente se llama poder de compra del dinero. Este es el punto de partida indispensable en toda discusión. Porque solamente relacionado con su valor de cambio objetivo se diferencian las propiedades peculiares del dinero de la de otros bienes.

Esto no debe interpretarse en el sentido de que el valor subjetivo tenga menor importancia en la teoría del dinero que en otros lugares. Las apreciaciones subjetivas de los individuos son la base de la valoración económica del dinero, como de la valoración de otros bienes cualesquiera. Y estas estimaciones subjetivas se derivan finalmente, en el caso del dinero, igual que en el caso de otros bienes económicos, de la importancia que se le concede a un bien o a complejos de bienes, condición necesaria para la existencia de una utilidad, considerando los fines por parte del individuo (1). Sin embargo, mientras la utilidad de otros bienes depende de ciertos hechos externos (el valor de uso objetivo de la mercancía) y de ciertos hechos internos (la jerarquía de las necesidades humanas) de condiciones que no pertenecen a la categoría de la económica, pero que son, parte de naturaleza tecnológica o psicológica, el valor subjetivo del dinero está condicionado, por su valor de cambio objetivo, con una característica puramente económica.

---

(1) Böhm-Bawerk, ob. cit. II Abt. págs. 211 y siguientes.

En el caso del dinero, el valor de uso subjetivo y el valor de cambio subjetivo coinciden (1). Ambos se derivan del valor de cambio objetivo, puesto que el dinero no tiene utilidad más que la que surge de su posibilidad de obtener otros bienes económicos a cambio de él. Es imposible concebir ninguna función del dinero que pueda separarse del hecho de su valor de cambio objetivo. Por lo que se refiere al valor de uso de un artículo, no importa si este artículo tiene también valor de cambio o no, pero para que el dinero tenga valor de uso es esencial la existencia del valor de cambio.

Esta particularidad del valor del dinero puede también expresarse diciendo que, desde el punto de vista individual, el dinero no tiene valor de uso, sino sólo valor subjetivo de cambio. Esto es, por ejemplo, lo que hacen Raul (2) y Böhm-Bawerk (3). Si se emplea una u otra fraseología, la investigación científica de sus características nos llevará a las mismas conclusiones. No hay razón para entrar a discutir este punto, especialmente desde que la distinción entre valor de uso y valor de cambio no tiene ya un lugar tan importante en la teoría del dinero como tenía anteriormente (4). Lo que más nos interesa es demostrar que la misión de la economía, por lo que se refiere al valor del dinero, es más importante que su misión en cuanto al valor de los demás bienes. Cuando explica el valor de los bienes, el economista puede considerarse satisfecho con hablar del valor subjetivo de uso y dejar la investigación de sus orígenes a la sociología; pero el problema real del valor del dinero sólo comienza en el punto en que traza los determinantes objetivos de su valor subjetivo, puesto que no hay valor subjetivo del

(1) Walsh: *The fundamental Proplem in Monetary Science*. New-York, 1903, pág. 11, y del mismo modo *Spiethoff, Die Quantitatstreorie insbesondere in ihrer Verwertbarkeit als Haussetheorie (Festgaben für Adolf Wagner*, Leipzig, 1905), pág. 256.

(2) Rau: *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre*, 6.ª ed., Leipzig, 1855, pág. 80.

(3) Böhm-Bawerk, ob. cit., II parte, pág. 275, y también Wieser, *Der natürliche Wert*, pág. 45; *Der Geldwert und seine Veränderungen (Schriften des Vereins für Sozialpolitik*, 132 Bd.), pág. 507.

(4) Böhm-Bawerk, ob. cit., II parte, págs. 273 y siguientes; Schumpeter, ob. cit., pág. 108.

dinero sin valor objetivo de cambio. No cae dentro del campo de acción del economista, sino del investigador de las ciencias naturales, explicar por qué el trigo es útil para el hombre y valioso para él. Es imposible considerar el valor subjetivo del dinero sin considerar su valor de cambio objetivo. En contraste con las mercancías, el dinero nunca puede usarse a menos que posea un valor objetivo de cambio o poder de compra.

El valor subjetivo de uso del dinero siempre depende del valor subjetivo de otros bienes económicos que pueden ser obtenidos al cambiarse por él. Su valor subjetivo es en realidad un concepto derivado. Si queremos apreciar la importancia que tiene una determinada suma de dinero, en consideración a la dependencia en que está de ella una cierta satisfacción, sólo podemos hacer esto sabiendo que el dinero posee un valor objetivo de cambio dado. "El valor de cambio del dinero es el valor de uso anticipado de las cosas que pueden obtenerse con él." (1). Cuando una persona valora el dinero, es porque le supone una cierta capacidad de compra. Podría objetarse que la mera posesión, por medio del dinero, de una cantidad indefinida de valor objetivo de cambio no es suficiente para garantizar la posibilidad de su uso como medio de cambio, sino que es también necesario que esta capacidad de compra se halle presente en un cierto grado, ni demasiado alto ni demasiado bajo, pero de tal magnitud, que la proporción entre el valor de las unidades de dinero y el de las unidades de la mercancía sea el que convenga para llevar a cabo las transacciones de cambio ordinarias de la vida diaria; que, incluso si fuera verdad que la mitad del dinero de un país pudiera llenar la misma función que toda la cantidad útil del mismo doblando el valor de la unidad monetaria, sería, sin embargo, dudoso si se afirmara lo mismo para el caso en que su valor se aumentara un millón de veces o se disminuyera en una millonésima parte, en relación inversa con los cambios en la cantidad del mismo, puesto que tal circulación apenas sería capaz de realizar las funciones de un medio común de cambio del mismo modo que los sistemas monetarios usados actualmente, y tendríamos que

(1) Wieser: *Der natürliche Wert*, pág. 46.

imaginar un dinero-mercancía del cual toda una tonelada o solamente una milésima de miligramo fuese equivalente a un dólar. No es necesario insistir sobre los inconvenientes y los obstáculos insuperables de hecho que surgirían inevitablemente con el empleo de tal medio de cambio.

Por muy cierto que esto sea, la cuestión de las dimensiones reales de la relación de cambio entre el dinero y las mercancías y la del tamaño de la unidad monetaria no es un problema económico, sino un problema que pertenece al campo de las condiciones técnicas que hacen un cierto bien apto para ser usado como dinero. La escasez relativa de los metales preciosos, lo bastante grande para proporcionarles un alto valor objetivo de cambio, pero no tan grande como las piedras preciosas o el radium, y, por consiguiente, no bastante grande para que su valor de cambio sea demasiado alto, deben, en verdad, considerarse, al lado de sus otras características, como su divisibilidad prácticamente ilimitada, su maleabilidad y sus poderes de resistencia a las influencias destructivas externas, como entre los factores que fueron en su día decisivos para reconocer a los metales preciosos como los bienes de más fácil salida en el mercado, y, consecuentemente, emplearles como dinero. Pero en nuestros días, conforme se han ido desarrollando los sistemas monetarios, el nivel del valor de los metales preciosos no refleja ya ninguna consecuencia importante sobre su empleo como dinero. La organización moderna del sistema de compensaciones y la institución de los medios fiduciarios han hecho al comercio independiente del volumen y el peso del material monetario.

§ 2.º

De lo dicho se deduce que no puede discutirse el problema del valor del dinero sin considerar su valor objetivo de cambio. Actualmente, el valor objetivo de cambio, lo que Wieser llama también "Werkehrswert (o valor en las transacciones comerciales) es la clase más importante de valor, porque rige el aspecto social y no el meramente individual de la vida económica.

Excepto en su explicación de los fundamentos de la teoría del valor, la Economía se refiere casi exclusivamente al valor objetivo de cambio (1), y mientras esto puede afirmarse hasta cierto punto, con respecto a todos los bienes, incluyendo aquellos que son útiles independientemente de su valor de cambio, es aún más cierto cuando nos referimos al dinero.

"El valor objetivo de cambio de los bienes es su significación objetiva en el cambio, o, dicho de otro modo, su aptitud para procurar en circunstancias dadas una cantidad específica de otros bienes como equivalente" (2). Hay que observar que, incluso el valor de cambio objetivo, no es una propiedad de los bienes mismos, de su propia naturaleza, pues que, en última instancia, se deriva del proceso humano de valorar bienes individuales. Pero las relaciones de cambio que se establecen entre bienes diferentes en las transacciones comerciales y se determinan por la influencia colectiva de las valoraciones subjetivas de todas las personas que intervienen en las transacciones del mercado, se presentan a individuos separados, que generalmente tienen una influencia infinitesimal en la determinación de las relaciones, como hechos consumados, que en la mayoría de los casos hay que aceptar incondicionalmente. De este estado de cosas se ha intentado formar la opinión de que cada bien llegá al mercado con una cantidad definida de valor independiente de las valoraciones individuales (3). Desde este punto de vista, los bienes no se cambian, sino que cambian. El valor objetivo de cambio, tal como aparece en la teoría subjetiva del valor, no tiene de común más que el nombre con la vieja idea desarrollada por la escuela clásica de un valor de cambio inherente a las cosas mismas. En la teoría del valor, de Smith y de Ricardo, y en la de sus sucesores, el valor, en cambio, representa el papel más importante. Estas teorías intentan explicar todos los fenómenos del valor partiendo del valor de cambio que interpreta como valor del trabajo y valor de costo de producción. Para la moderna teoría

(1) Wieser, ibid., pág. 52.
(2) Wieser, ob. cit., II parte, págs. 214 y siguientes.
(3) Helfferich: *Das Geld*, op. cit., págs. 301 y siguientes.

del valor, esta terminología no tiene más que una importancia histórica, y no hay motivo para temer una confusión entre los dos conceptos de valor en cambio. Esto hace inútiles las objeciones hechas recientemente contra el uso continuado de la expresión "valor objetivo del cambio" (Schumpeter).

Si el valor objetivo de cambio de un bien es su poder para adquirir otra cierta cantidad de bienes a cambio, su precio es esta cantidad de otros bienes. Se deduce que los conceptos de precio y valor objetivo de cambio no son, en modo alguno, idénticos. "Pero es, sin embargo, cierto que ambos se rigen por las mismas leyes. Porque cuando la ley del precio declara que un determinado bien tiene tal precio y explica por qué, quiere decir que el bien es apto para tener este precio y explica cómo puede ser. La ley del precio comprende la ley del valor de cambio" (1).

Por "valor objetivo de cambio del dinero" estamos de acuerdo en comprender la posibilidad de obtener una cierta cantidad de bienes económicos a cambio de una determinada cantidad de dinero, y por "precio del dinero", esta cantidad de otros bienes económicos. Es posible expresar el valor de cambio de una unidad de dinero en unidad de algún otro bien y hablar del precio de la mercancía-dinero; pero en la vida real esta fraseología y el concepto que expresa son desconocidos. En nuestros días el dinero es el único indicador de los precios.

§ 3.º

La teoría del dinero debe tener en cuenta la diferencia fundamental entre los principios que rigen el valor del dinero y los que rigen el valor de las mercancías. En la teoría del valor de las mercancías no es necesario al principio fijar ninguna atención en el valor objetivo de cambio. En esta teoría todos los fenómenos de la determinación del valor y del precio pueden explicarse tomando como punto de partida el valor subjetivo de uso. No es lo

(1) Böhm-Bawerk, ob. cit., II parte, pág. 217.

mismo en la teoría del valor del dinero desde el momento en que éste, en contraste con otros bienes, puede realizar su función económica únicamente cuando posee un valor objetivo de cambio; una investigación en su valor subjetivo requiere primeramente la investigación de su valor objetivo de cambio. En otras palabras: la teoría del valor del dinero nos hace retroceder, a través del valor subjetivo de cambio, al valor objetivo de cambio.

En el sistema económico actual, que está fundado en la división del trabajo y en el libre intercambio de productos, los productores generalmente no actúan directamente en su propio nombre, sino con intención de proveer el mercado. En consecuencia, su cálculo económico va determinado, no por los valores subjetivos de uso de los productos, sino por sus valores subjetivos de cambio. Las valoraciones que ignoran el valor subjetivo de cambio y, en consecuencia, el objetivo de un producto, y solamente tienen en cuenta su valor de uso subjetivo, son en nuestros días extremadamente raras. Están limitadas a aquellos casos en los que un objeto tiene un valor sentimental. Pero si no tomamos en consideración aquellas cosas de las cuales determinados individuos atribuyen una importancia simbólica, porque les recuerdan hechos o personas que quieren recordar, mientras que a los ojos de los demás, para los cuales no poseen este interés personal, estas cosas tienen un valor mucho más bajo o incluso ningún valor; no puede negarse que las valoraciones humanas de los bienes se basan sobre un valor de cambio. No es el valor de uso, sino el de cambio, el que gobierna el orden económico moderno. Sin embargo, si buscamos las fuentes más profundas, en primer lugar de los valores subjetivos y después de los objetivos de las mercancías, encontramos que en última instancia es siempre el valor de uso subjetivo de las cosas lo que determina la estimación de las mismas. Puesto que, aparte del hecho de que las mercancías adquiridas a cambio por los productos se valoran siempre de acuerdo con su valor de uso objetivo, las únicas valoraciones que tienen una importancia final en la determinación de los precios y del valor objetivo de cambio son las que se basan sobre el valor de uso subjetivo que po-

seen los productos para aquellas personas que son las últimas en adquirirlos a través del tráfico comercial, y que las adquieren para su consumo.

El caso del dinero es diferente. Su valor de cambio objetivo no se puede retrotraer a ninguna clase de valor de uso independiente de la existencia de su valor de cambio objetivo. En los orígenes de los sistemas monetarios el dinero es todavía una mercancía que finalmente cesa de circular cuando llega a las manos de un último comprador o consumidor (1). En los estadios primitivos de la historia del dinero existían incluso mercancías monetarias cuyas cualidades naturales determinaban definitivamente su empleo como dinero por un período de tiempo más largo. Un buey o un saco de trigo no puede estar en circulación siempre; más tarde o más temprano se destinará al consumo si la parte de su valor que no depende de su empleo como moneda no debe disminuir por un deterioro de su substancia. En un desarrollo ulterior del sistema monetario encontramos dinero-mercancía, del cual permanecen grandes cantidades en constante circulación, y nunca se consumen o usan en la industria; el dinero-crédito, cuyo fundamento, el título de pago, nunca se usa, y posiblemente el dinero-signo, del que nunca se hace otro uso que el particular al dinero.

Muchos de los economistas más eminentes han considerado que el valor del dinero y el del material que lo constituye depende únicamente de su empleo industrial, y que el poder de compra de la moneda metálica de nuestros días, por ejemplo, y, en consecuencia, la posibilidad de su empleo continuado como dinero, desaparecería inmediatamente si las propiedades del material monetario como metal útil disminuyeran por cualquier accidente (2). En nuestros días esta opinión no puede ya sostenerse, no solamente porque hay una serie de fenó-

(1) Wieser: *Der Geldwert und seine geschichtlichen Veränderungen (Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik,* etc., t. XIII, 1904), página 45.

(2) Esto lo vemos incluso en Menger: *Grundsätze der Volkswirtschaftz lehre,* Viena, 1871, pág. 59, y también Knies, ob. cit., I, página 323.

menos que no se tienen en cuenta, sino principalmente porque en todo caso, se opone a las leyes fundamentales de la teoría económica del valor. Alegar que el valor del dinero se basa en su empleo no monetario es eliminar el problema real (1). No solamente tenemos que explicar la posibilidad del dinero-signo, cuyo material tiene un valor más bajo que el otorgado oficialmente, sino también tenemos que responder a la cuestión de si la posibilidad del empleo monetario de una mercancía afecta a su utilidad y, consecuentemente, a su valor, y si es así, hasta qué punto. El mismo problema surge en el caso del dinero-crédito.

Una parte de las existencias de oro a disposición de la Humanidad se usa con fines monetarios, y otra parte, con fines industriales. Un cambio de una clase a otra puede hacerse siempre. Los lingotes pasan de los sótanos de los Bancos al taller del joyero, que a su vez emplea las monedas en circulación y las funde con ellos, y, por otra parte, aquellos objetos de oro, incluso poseyendo un valor artístico, van a la Casa de la Moneda para ser convertidos en piezas de oro cuando las condiciones del mercado lo aconsejan. También una misma pieza de metal puede servir para distintos fines simultáneamente, cuando, por ejemplo, se trata de ornamentos que pueden emplearse como dinero, o de monedas que se usan como joyas hasta el momento en que sus propietarios quieren hacerlas entrar en circulación (2).

Las investigaciones sobre los fundamentos del valor del dinero deben eliminar aquellos determinantes que surgen de las propiedades del metal monetario como mercancía, puesto que éstas no presentan ninguna particularidad que pueda distinguir el valor del dinero del de otras mercancías. El valor de la mercancía-dinero tiene importancia para la teoría monetaria únicamente en lo que depende de su particular posición económica y de su función como medio común de cambio. Los cambios en el valor del material monetario derivados de sus

(1) Simmel, ob. cit., pág. 130.

(2) Pero por regla general las joyas y objetos no deben considerarse como constituyendo dinero. Son bienes de primer orden en relación con los cuales el metal acuñado es de orden superior.

características como mercancía los consideramos únicamente en cuanto puedan afectar más o menos la función del dinero. Aparte de esto, la teoría monetaria debe estudiar el valor del material monetario que se deriva de su utilidad industrial.

El material utilizado para el dinero-mercancía tiene el mismo valor si se usa como dinero como si se usa de otra forma. Si el cambio del valor del oro se origina en su empleo como dinero o en su uso como mercancía, en ambos casos el valor de las existencias de metales cambia uniformemente (1).

Es diferente con el dinero-crédito y con el dinero-signo. Con éstos el material impreso no importa en la determinación del valor dinero. En algunas circunstancias puede tener un valor de cambio relativamente alto, que comprenda una considerable fracción del valor total de cambio de la pieza de moneda o del billete. Pero su valor, que no se basa en las propiedades monetarias del dinero o del billete, solamente tiene una importancia práctica desde el momento en que desaparece el valor basado en propiedades monetarias, es decir, en el momento en que las personas que intervienen en el comercio cesan de usar una moneda o un billete como medio común de cambio. Cuando esto no sucede, las monedas o los billetes con un sello monetario tienen que poseer un valor de cambio más alto que otras piezas del mismo material, desde el momento en que éstas no están señaladas por las mismas características especiales.

De nuevo, en el caso del dinero-crédito, los títulos usados como dinero tienen, del mismo modo, un valor de cambio diferente de otros títulos de la misma naturaleza, que no se usan como tales. Los billetes de cien gulden, que circulaban como dinero en Austria-Hungría antes de la reforma del sistema monetario, tienen un valor de cambio más alto que otros títulos del Estado con idéntico valor nominal, no obstante el hecho de que los últimos producen interés y los primeros no.

(1) Wieser: *Der Geldwert und seine geschichtlichen Veränderemgen*, pág. 46.

Hasta que el oro fué empleado como dinero se valoraba exclusivamente teniendo en cuenta su posibilidad de emplearlo con propósitos ornamentales. Si nunca se hubiera usado como dinero o si se hubiera cesado de hacerlo, su valor en la actualidad se determinaría únicamente por la extensión de su utilidad en la industria. Pero las oportunidades de usarlo proveen más razones para su estimación; el oro empezó a ser valorado, en parte, por su eficiencia para ser usado como medio común de cambio. No es, pues, sorprendente que su valor subiera, o que al menos su descenso en valor, que posiblemente habría podido ocurrir por otras razones, se encontrara contrarrestado. En nuestros días el valor del oro, nuestro más importante material monetario, se basa en ambas posibilidades de su empleo: con fines monetarios y con fines industriales (1).

Es imposible decir hasta qué punto el valor actual del dinero depende de su empleo monetario y hasta qué punto de

(1) Hace más de doscientos años, John Law, adelantándose a su tiempo y con una sagacidad casi genial, llegó a la expresión de esta verdad: «*Il est raisonnable de penser que l'argent s'echangeait sur le pied de ce qu'il etait evalué pour les usages, comme metal, et qu'on le donnait comme monnaie dans les echanges a raison de sa valeur, Le nouvel usage de la monnaie, auquel l'argent fut appliqué, dut ajouter à sa valeur, parce que, comme monnaie il obviait aux desavantages et aux inconvenients de l'echange; et consequement les demandes d'argent venant a s'augmenter, il recut une valeur additionelle egal a l'acroissement de la demande occassionée par son usage comme monnaie. Et oette valeur additionelle n'est pas plus imaginaire que la valeur que l'argent avait dans les echanges comme métal, parce que telle ou telle valeur derivait de son application a tels ou tels usages, et qu'elle etait plus grande ou moindre, suivant les demandes d'argent comme métal, en proportion de sa quantité. Le valeur additionnelle que l'argent recut de son usage comme monnaie provient de ses qualités, qui le rendaint propre a cet usage comme monnaie. Si l'une et l'autre de ces valeurs sont imaginaires, alors toutes les valeurs le sont; car aucune chose n'a de valeur que par l'usage auquel on l'applique, et a raison des demandes qu'on en fait, proportionellement a sa quantité.*» (*Considerations sur le numeraire et le commerce*, ed. *Daire, Economistes financiers du XVIII siècle, eme, edition*, Paris, páginas 447 y siguientes.) Ver también *Walras, Theorie de la monnaie*. Lausanne, 1886, pág. 40; Knies, obra citada, I, pág. 324. Las teorías objetivas sobre el valor del dinero no pueden comprender este principio fundamental de la teoría del valor

su empleo industrial. Cuando la institución del dinero se estableció, la base industrial del valor de los metales preciosos era preponderante; pero con los progresos de la organización monetaria su empleo ha venido a ser más importante. Es cierto que en nuestros días el valor del oro se sostiene en gran parte por su uso como dinero, y que su desmonetización afectaría al precio de una manera aplastante (1). El declive agudo en el precio de la plata desde 1873 se reconoce como debido en gran parte a la desmonetización de este metal en la mayoría de los países. Y cuando, entre 1914 y 1918, muchos países reemplazaron el oro por billetes y bonos de tesorería, entonces el oro afluye a aquellos países de patrón-oro, y su valor cae considerablemente. El valor de los materiales usados para la fabricación del dinero-signo y del dinero-crédito también está influenciado por su empleo como dinero, como por su uso para otros fines. La producción de monedas divisionarias es modernamente uno de los usos más importantes de la plata, por ejemplo. De nuevo, cuando comenzó la acuñación de monedas de níquel, hace unos cincuenta años, el precio del níquel subió tanto, que el director de la Casa de la Moneda de Inglaterra afirmó en 1873 que si la acuñación con níquel continuaba, el solo coste del metal excedería del valor oficial de las monedas (2). Si preferimos considerar este tipo de uso como industrial y no monetario, es porque las monedas divisionarias no son dinero, sino sustitutivos del dinero, y, en consecuencia, las influencias entre los cambios en el valor del dinero y los cambios en el valor del metal monetario no se producen.

La misión de la teoría del valor del dinero es deducir las leyes que regulan la determinación del valor objetivo de cambio del dinero. No tiene por qué entrar a considerar la deter-

del dinero. Esto se ve mejor aún por la falta de comprensión con la cual Marx confronta los argumentos de Law que hemos citado. Ver Marx: *Das Kapital.*

(1) Heyn: *Intumer auf dem Gebiete des Geldwesens,* Berlín, 1900, pág. 3; Simmel, ob. cit., págs. 116 y siguientes.

(2) Jwous: *Money and the Mechanism of Exchange,* 13 th. ed., London, 1902.

minación del valor del material con que está hecho el dinero, mientras este valor no dependa de su empleo como moneda y no con otros fines. Tampoco es la misión de nuestra ciencia en este punto el determinar el valor de los materiales que se usan para la confección del dinero-signo. Sólo trata del valor objetivo de cambio del dinero hasta donde depende de su función como tal.

Las otras formas de valor no presentan problemas especiales para la teoría y el valor del dinero. No hay nada que decir sobre el valor subjetivo del dinero que sea diferente de lo que la economía enseña sobre el valor subjetivo de otros bienes económicos. Y todo lo que nos importa conocer sobre el valor objetivo del uso del dinero puede resumirse en la única afirmación de que depende de su valor de cambio objetivo.

CAPITULO II

LOS DETERMINANTES DEL VALOR OBJETIVO DE CAMBIO O CAPACIDAD DE COMPRA DEL DINERO

El elemento de continuidad en el valor objetivo de cambio del dinero.

§ 1.º

Según la moderna teoría del valor, el precio es la resultante de la acción recíproca en el mercado de las valoraciones subjetivas de las mercancías y sus precios. Desde el principio hasta el final es el resultado de valoraciones subjetivas. Los bienes se valoran por los individuos que los cambian, según su valor subjetivo de uso, y sus relaciones de cambio están determinadas por aquel punto en el cual, tanto la oferta como la demanda, están en un exacto equilibrio cuantitativo. Las leyes de los precios establecidas por Menger y Böhm-Bawerk nos ofrecen una completa y numéricamente precisa explicación de estas relaciones de cambio, que comprende totalmente todos los fenómenos del cambio directo. En el caso de concurrencia bilateral, el precio de mercado está dentro de una relación cuyo límite superior lo determinan las valoraciones del peor postor entre los compradores efectivos y del mejor oferente entre los supuestos vendedores eliminados, y el límite inferior, las valoraciones del peor oferente entre los vendedores efectivos y el mejor postor entre los supuestos compradores eliminados.

Estas leyes de los precios son válidas tanto para el cambio indirecto como para el directo. El precio del dinero, al igual que otros, está determinado, en último término, por las valoraciones subjetivas de compradores y vendedores. Pero, como se ha dicho anteriormente, el valor subjetivo de uso del dinero, que coincide con su valor subjetivo de cambio, no es otra cosa

sino el valor de uso previsto de las cosas que con él se van a comprar. El valor subjetivo del dinero tiene que medirse por la utilidad marginal de los bienes por los cuales puede cambiarse (1).

De todo ello se deduce que una valoración del dinero sólo es posible en el supuesto de que el dinero tiene un cierto valor objetivo de cambio. Tal *point d'appui* es necesario antes de que pueda llenarse el espacio existente entre satisfacción y dinero "inútil". Como no existe una relación directa entre el dinero, como tal, y las necesidades humanas, los individuos no pueden darse una idea de su utilidad y, por consiguiente, de su valor, más que suponiéndole un definido poder de compra. Pero es fácil ver que esta suposición no puede ser otra cosa que la expresión de la relación de cambio predominante en el mercado entre el dinero y las mercancías (2).

Una vez que se ha establecido en el mercado una relación de cambio entre el dinero y las mercancías, sigue influyendo más allá del período durante el cual se ha mantenido, facilitando la base para ulteriores valoraciones del dinero. Así, el pasado valor objetivo de cambio del dinero tiene una cierta significación para su presente y futura valoración. Los precios-dinero de hoy están enlazados con los de días anteriores y los futuros.

Pero esto solo no es suficiente para explicar el problema del elemento de continuidad en el valor del dinero; sólo hace retrasar la explicación. Investigar el valor que tiene hoy el dinero con relación al que tuvo ayer, el de ayer con relación al de anteayer, etc., es plantear el problema de qué fué lo que determinó el valor del dinero en primer lugar. La consideración del origen del uso del dinero y de los componentes particulares de su valor, que dependen de su función monetaria, nos sugiere una contestación evidente a este problema. El primer valor del dinero fué claramente el valor que los bienes usados como dinero poseyeron (gracias a su adaptabilidad

(1) Böhm-Bawerk, ob. cit., pag. 274; Wieser: *Der Natürliche Wert*, pág. 46.

(2) Wieser, *Der Gellwert und seine Veränderungen*, págs. 513 y sigs.

para satisfacer otras distintas necesidades humanas) en el momento en que fueron usados por vez primera como medio común de cambio. Cuando los individuos empezaron a adquirir objetos, no para el consumo, sino para usarlos como medio de cambio, los valoraron según el valor objetivo de cambio que ya les había asignado el mercado en virtud de su utilidad "industrial", y sólo como una consideración adicional, por la posibilidad de usarlos como medio de cambio. El primer valor del dinero está ligado al valor-mercancía del material monetario. Pero desde entonces el valor del dinero ha estado influído no solamente por los factores dependientes de sus usos "industriales", que determinan el valor del material del cual está hecha la mercancía-dinero, sino también por aquellos que resultan de su uso como dinero. No sólo su oferta y demanda para fines industriales, sino también su oferta y demanda para usarlo como medio de cambio, han determinado el valor del oro desde aquel momento en que fué usado por vez primera como dinero (1).

§ 2.º

Si el valor objetivo de cambio del dinero tiene siempre que estar ligado a una relación de cambio preexistente en el mercado entre el dinero y otros bienes económicos (ya que de otra forma sería imposible a los individuos calcular el valor del dinero), se deduce que un objeto no puede utilizarse como dinero, a menos que posea, en el momento en que empieza su uso como tal, un valor objetivo de cambio anterior basado en cualquier otro uso. Esto significa una refutación de aquellas teorías que derivan el origen del dinero de un convenio general para dar un valor ficticio a cosas intrínsecamente sin valor (2), y una confirmación a la hipótesis de Menger referente al origen del uso del dinero.

(1) Véase Knies, ob. cit., pág. 324.

(2) Locke: *Some Considerations of the Consecuences of the Lowering of Interest and Raising the Value of Money,* London, 1696, pág. 31.

Esta conexión con un valor de cambio preexistente es necesaria no sólo para el dinero-mercancía, sino igualmente para el dinero-crédito y el dinero-signo (1). Este último no habría existido nunca si no hubiera satisfecho esta condición. Supongamos que entre las antiguas y modernas clases de dinero dudosas de considerarse como dinero de crédito o dinero-signo ha habido, efectivamente, representantes del dinero-signo puro. Tal dinero sólo ha podido surgir de dos maneras: una cuando los sustitutos del dinero en circulación, esto es, los títulos pagables en dinero a la vista, han sido desprovistos de su carácter como tales títulos, y, sin embargo, han continuado usándose en el comercio como un medio de cambio. En este caso, el punto de partida para su valoración es el valor objetivo de cambio que tenían en el momento en que fueron despojados de su carácter como tales títulos reembolsables en dinero. El otro caso posible es aquel en que las monedas que una vez circularon como dinero-mercancía se transforman en dinero-signo por cesación de la acuñación libre (ya porque no exista una acuñación o porque ésta se continúa sólo por el Estado), sin que nadie asuma la obligación de convertirlas *de jure* o *de facto*, y nadie tenga sólidas bases para esperar que esta obligación va alguna vez a ser asumida por alguien. En este caso, el punto de partida para la valorización es el valor objetivo de cambio de las monedas en el momento en que cesó la libre acuñación.

Antes de que un bien económico empiece a funcionar como dinero, es preciso posea con anterioridad un valor de cambio basado en alguna otra causa distinta de su función monetaria. Pero el dinero que funciona como tal puede seguir teniendo un valor incluso cuando ha dejado de existir la fuente original de su valor de cambio. Su valor se basa entonces totalmente en su función como medio de cambio (2).

(1) Subercaseaux, ob. cit. ,págs. 17 y sigs.

(2) Véase Simmel, ob. cit., págs. 115 y siguientes; Wieser, obra cit., pág. 513.

§ 3.º

De todo lo que acabamos de exponer se desprende la importante conclusión de que el valor objetivo de cambio del dinero contiene un elemento históricamente continuo.

El antiguo valor del dinero se vuelve a tomar por el presente para transformarlo; el valor presente del dinero pasa al futuro para ser transformado a su vez. En esto existe un contraste entre la determinación del valor de cambio del dinero y el valor de cambio de otros bienes económicos. Todas las relaciones de cambio preexistentes son totalmente inadecuadas en tanto y en cuanto afectan a los niveles actuales de las recíprocas relaciones de cambio de otros bienes económicos. Es verdad que si miramos las relaciones de cambio reales entre los bienes independientemente de toda consideración monetaria, podemos observar en ellas una cierta continuidad. En general, las alteraciones efectivas de los precios se suceden muy lentamente. Pero esta estabilidad de los precios tiene su causa en la estabilidad de los determinantes de los precios, no por decisión de la ley de los precios por sí. Los precios cambian lentamente porque las valoraciones subjetivas de los seres humanos cambian asimismo con lentitud. Las necesidades humanas y las opiniones humanas, con relación a la adaptabilidad de los bienes para satisfacer esas necesidades, no son más susceptibles de cambios frecuentes y repentinos que lo están los "stocks" de bienes disponibles para el consumo o la forma de su distribución social. El hecho de que el precio del mercado de hoy es rara vez distinto del de ayer se explica por el hecho de que las circunstancias que determinaron el precio de ayer no han cambiado mucho durante la noche, siendo, por lo tanto, el precio de hoy la resultante de factores casi idénticos. Si en el mercado se sucedieran rápidas e irregulares variaciones en los precios, la concepción del valor objetivo de cambio no hubiera alcanzado actualmente la significación que se le atribuye tanto por los consumidores como por los productores.

En este sentido no puede negarse la existencia de una inercia en los precios; pero hay que tener cuidado de no caer en los mismos errores de los antiguos economistas al usar términos tomados de la mecánica; no se trata de un sistema "mecanicista" que haga abstracción de las valoraciones subjetivas de los individuos. Cualquier insinuación sobre la existencia de una *relación causal* entre precios anteriores y presentes ha de ser decisivamente rechazada.

No se discute que haya fuerzas elementales que se opongan a cambios en los precios que precisen de cambios de valoración, que sean la causa del aplazamiento en los cambios de los precios por motivo de variaciones en la oferta y demanda, y que un pequeño o transitorio cambio en esta relación no lleve a un correspondiente cambio en precios. En este sentido sí es permisible hablar de una inercia de los precios. Incluso puede ser aceptada la afirmación de que los precios precedentes forman el punto de partida para las transacciones del próximo mercado (1), si se entiende en el sentido que acabamos de indicar. Si las condiciones generales que determinaron el precio de ayer se han alterado sólo ligeramente durante la noche, el precio de hoy debe ser ligeramente distinto del de ayer, y en la práctica no parece incorrecto hacer del precio de ayer el punto de partida. No obstante, no existe una relación causal entre precios anteriores y presentes en cuanto afecta a las relaciones de cambio relativas de los bienes económicos (sin incluir el dinero). El hecho de que ayer fué alto el precio de la cerveza no significa nada con relación al precio que pueda tener hoy. Pensemos sólo en el efecto que produciría sobre los precios de las bebidas alcohólicas el triunfo general del movimiento prohibicionista. Cualquiera que preste atención a las actividades del mercado deja percibir diariamente alteraciones en las relaciones de cambio de los bienes, y es completamente imposible para cualquiera bien relacionado con los fenómenos económicos aceptar una teoría que trata de explicar los cambios de precios basándose en una supuesta constancia de éstos.

(1) Schmoller: *Grundriss der allgemeinen Volkswirteschaftslere*, Leipzig, 1902, II vol., pág. 110.

Podemos hacer incidentalmente la observación de que inferir la determinación de los precios de su supuesta inercia, como Zwiedineck se obliga a admitir al defender este supuesto, es renunciar desde el principio a la esperanza de explicar las causas primarias de los precios y contentarse con explicaciones derivadas de causas secundarias (1). Hay que admitir, sin reservas de ningún género, que una explicación de las formas primarias de las operaciones de cambio que podamos probar como existentes un día (tarea a la solución de la cual han contribuído bien poco hasta el presente los historiadores económicos) nos mostraría que las fuerzas que en su día impidieron los cambios repentinos de los precios fueron más poderosas de lo que son en la actualidad. Pero lo que tenemos que negar con insistencia es la existencia de una relación entre los precios primitivos y los del presente, es decir, que haya realmente alguien que crea posible mantener la afirmación de que las relaciones de cambio de los bienes económicos (no de precios-dinero) predominantes en la actualidad en las Bolsas alemanas están en alguna relación causal con aquellas que prevalecieron en los días de Hermann o Barbarroja. Si desaparecieran de la memoria humana todas las relaciones de cambio del pasado, el proceso de la determinación de los precios de mercado sería ciertamente más difícil, porque cada uno tendría que construirse para sí una nueva escala de valoraciones; pero ello no llegaría a ser imposible. En efecto, los individuos de todo el mundo se ocupan en todo momento en la operación de la cual resultan todos los precios: la decisión en cuanto a la significación relativa que ellos concedan a cantidades específicas de bienes como condiciones para la satisfacción de sus necesidades.

En cuanto a que los precios en dinero de los bienes están determinados por factores *monetarios*, podemos incluir entre ellos un componente históricamente continuo, sin el cual no podrían explicarse los actuales niveles de precios. Este componente se deriva también de las relaciones de cambio que pueden ser completamente explicadas por referencia a las valoraciones subjetivas de los individuos que intervienen en el mercado, aunque estas valoraciones no estuvieran originalmente basadas sólo en la utilidad monetaria específica de estos bienes. La valoración del dinero por el mercado puede únicamente partir de un valor poseído anteriormente por el dinero, influyendo esta relación en el nuevo nivel del valor objetivo de cambio del dinero. El valor históricamente transmitido se transforma por el mercado, sin consideración de su contenido histórico (1). Pero este valor no es solamente el punto de partida para el valor objetivo de cambio que tenga hoy el dinero: es un elemento indispensable en su determinación. El individuo tiene que tener en cuenta el valor objetivo de cambio del dinero determinado en el mercado de ayer, antes de que pueda formar un cálculo de la cantidad de dinero que pueda necesitar hoy. La oferta y demanda de dinero se ven de esta forma influídas por el valor del dinero en el pasado; pero ambos factores a su vez modifican este valor hasta que llega a restablecerse el equilibrio.

(1) Cf. Zwiedineck: *Kritisches und Positives zur Preislehre* («Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft», 65. Jahrgang), pág. 100 y sigs.

§ 4.º

La demostración del hecho de que una investigación de los determinantes del valor objetivo de cambio del dinero nos hace retroceder al momento en que el valor del dinero no está de ninguna manera determinado por su uso como medio de cambio, sino solamente por sus otras funciones, prepara el camino para desarrollar una completa teoría del valor del dinero sobre la base de una teoría subjetiva del valor y su peculiar doctrina de la utilidad marginal.

Hasta el presente no ha podido la escuela subjetiva conseguir esto. En efecto, entre los pocos partidarios que han prestado alguna atención al problema ha habido algunos que han

(1) Cf. Wieser: *Der Geldwert und seine Veränderungen*, página 513.

intentado demostrar su insolubilidad. La teoría subjetiva del valor ha fracasado al enfrentarse con este problema.

Existen dos teorías del dinero que, cualquiera que sea lo que pensemos de ellas, hay que reconocerles el haber intentado resolver en su totalidad el problema del valor del dinero.

Las teorías objetivas del valor han conseguido introducir en sus sistemas una teoría del dinero formalmente intachable, la cual hace deducir el valor del dinero de su costo de producción (1). Es verdad que el abandono de esta teoría monetaria no ha de ser meramente atribuído a aquellos defectos de la teoría objetiva del valor en general que facilitaron su sustitución por la teoría de la moderna escuela. Aparte de esta falta fundamental de consistencia, la teoría del valor del dinero basada en el costo de producción tenía una característica que iba a ser fácil blanco de las críticas. Aun cuando ofrecía una teoría de dinero-mercancía (aunque sólo *formalmente* correcta), era incapaz de ocuparse del problema del dinero de crédito y del dinero-signo. No obstante, era una completa teoría del dinero en cuanto intentó dar por lo menos una total explicación del valor del dinero-mercancía.

La otra teoría del valor del dinero, similarmente completa, en aquella versión de la teoría de la cantidad que va asociada al nombre de Davanzati (2). Según esta teoría, todas las cosas capaces de satisfacer necesidades humanas se equiparan convencionalmente a todos los metales monetarios. De esto, ya que lo que es cierto para el todo lo es también para sus partes, pueden deducirse las relaciones de cambio entre las unidades de productos y las unidades de dinero. Aquí nos encontramos frente a una hipótesis que no está de ningún modo apo-

(1) Cf. Senior: *Three Lectures on the Value of Money*, London, 1840, ed. 1931, pág. 1 sig. *Three Lectures on the Cost of Obtaining Money*, London, 1830, ed. 1931, pág. 1 y sig.

(2) Cf. Davanzati: *Lezioni delle monete*, 1588 (en Scrittori classici italiani di economia politica», Par Antica, tomo II, Milán, 1804), pág. 32. Locke y, sobre todo, Montesquieu (*de l'Esprit des lois*, ed. Touquet, Paris, 1821, t. II, pág. 485 y sig.) participan de este punto de vista. Cf. Willis, *The History and Present Application of the Quantity Theory* («Journal of Political Economy», 1896), vol. IV, pág. 419 y sig.

yada por los hechos. Demostrar una vez más a estas alturas lo insostenible de ello, sería desperdiciar el tiempo. Sin embargo, no hay que dejar de considerar que Davanzati fué el primero que intentó presentar el problema en su totalidad, construyendo una teoría que no solamente quería explicar las variaciones de una *existente* relación de cambio entre el dinero y otros bienes económicos, sino también el origen de esta relación.

No puede decirse lo mismo de otras interpretaciones de la teoría de la cantidad. Todas éstas suponen tácitamente un cierto valor dado del dinero, rehusando absolutamente investigar más profundamente en la cuestión. Dejan de considerar el hecho de lo que se necesita es una explicación de qué es lo que determina la relación de cambio entre el dinero y las mercancías, y no solamente las causas que alteran esta relación. En este respecto, la teoría de la cantidad se asemeja a varias teorías generales de valor (por ejemplo, muchas de las versiones de la doctrina de la oferta y demanda), que no intentaron explicar los precios como tales, contentándose con establecer una ley de las variaciones de los precios (1). Estas formas de la teoría de la cantidad no son en realidad otra cosa que la aplicación de la ley de oferta y demanda al problema del valor del dinero. Aplican a la teoría monetaria los puntos más sólidos de esta doctrina, y, por supuesto, los puntos más débiles también (2).

La revolución verificada en la economía desde 1870 no ha podido conseguir hasta ahora una solución totalmente satisfactoria a este problema. Naturalmente, esto no quiere decir que el progreso de la ciencia económica no haya dejado huellas en la teoría monetaria en general y en la teoría del valor del dinero en particular. Uno de los muchos servicios prestados por la teoría subjetiva del valor es el de haber preparado el camino para un conocimiento más profundo de la naturaleza y valor del dinero. Las investigaciones de Menger han situado la teoría sobre

(1) Zuckerkandl: *Zur Theorie des Preises*, Leipzig, 1899, página 124.

(2) Cf. Wieser: *Der Geldwerttund seine Veränderungen*, página 514.

nuevas bases. Pero hasta ahora se ha descuidado una cuestión: ni Menger ni ninguno de los muchos investigadores que han tratado de seguirle han intentado algo más que resolver el problema fundamental del valor del dinero. En general, se han ocupado de la revisión y desenvolvimiento de los puntos de vista tradicionales, exponiéndolos con más precisión y corrección; pero no han dado una contestación a la pregunta: ¿cuáles son los determinantes del valor objetivo de cambio del dinero? Menger y Jevons ni siquiera han llegado a tocar el problema. Carver (1) y Kinley (2) no han contribuído con nada de verdadera importancia a su solución. Walras (3) y Kemmerer (4) suponen un valor dado del dinero y desarrollan lo que meramente es una teoría de las variaciones en el valor del dinero. Es verdad que Kemmerer se aproxima mucho a la solución del problema, pero no llega a resolverlo.

Wieser expresamente se refiere a la naturaleza incompleta de los procedimientos anteriores. En su crítica de la teoría de la cantidad explica que la ley de la oferta y demanda, en su antigua forma, cuya aplicación al problema del dinero constituye la teoría de la cantidad, tiene un contenido muy inadecuado, ya que no da ninguna explicación de la forma en que realmente se determina el valor o su nivel en un momento dado, simplemente limitándose, sin otra explicación, a indicar la dirección en que va a moverse el valor a consecuencia de variaciones en la oferta y demanda, a saber, en dirección opuesta a los cambios de la primera y en la misma dirección que cambia la segunda. Insiste además en que no es posible permanecer durante más tiempo satisfecho con una teoría del valor económico del dinero que tan inadecuaadmente se ocupa del problema; que desde la substitución de la antigua ley de la oferta y demanda aplicada a las mercancías, cuyo caso fué originalmente construído, hay que encontrar una ley más completa que aplicar al caso del dinero (1). Pero Wieser no se ocupa del problema cuya solución él mismo dice ser el objeto de su investigación, porque en el curso de su razonamiento declara que los conceptos de oferta y demanda de dinero *como medio de cambio* son inútiles para su fin, y presenta una teoría que intenta explicar las variaciones en el valor objetivo del dinero ("objektive innere Tauschwert des Geldes") por referencia a la relación que existe en una comunidad económica entre las rentas-dinero y las rentas reales. Porque si bien es cierto que una consideración de la relación entre las rentas-dinero y las rentas reales puede muy bien explicar las *variaciones* en el valor objetivo de cambio del dinero, Wieser no intenta en ninguna parte desarrollar una teoría *completa* del dinero, intento que, al dejar de considerar los factores de la oferta y la demanda, habría ciertamente de malograrse. La misma objeción que él hace contra la vieja teoría de la cantidad, de que nada explica con relación a la determinación del valor o al nivel a que puede ser establecido en un momento dado, puede también hacerse contra su propia doctrina, y esto es tanto más sorprendente cuanto que fué Wieser quien, al revelar el elemento histórico en el poder de compra del dinero, facilitó las bases para un posterior desarrollo de la teoría subjetiva del valor del dinero.

Los poco satisfactorios resultados ofrecidos por la teoría subjetiva del valor podrían justificar la opinión de que esta doctrina, y especialmente su proposición referente a la significación de la utilidad marginal, es forzosamente deficiente como instrumento para ocuparse del problema del dinero. Fué un representante de la nueva escuela, Wicksell, quien primero expresó esta opinión. Wicksell considera que el principio que constituye la base de toda la moderna investigación de la teoría del valor, a saber, el concepto de la utilidad marginal, puede ser apropiado para explicar la determinación de las relaciones de cambio entre una mercancía y otra, pero que, prácticamente, no tienen ninguna significación, o ésta es muy secun-

(1) Cf. Carver: *The Value of the Money Unit*, «Quarterly Journal of Economics», vol. XI, 1897, pág. 429 y sig.

(2) Cf. Kinley: *Money*, New York, 1909, pág. 123 y sig.

(3) Cf. Walras: *Theorie de la Monnaie*, pág. 25 y sig.

(4) Cf. Kemmerer: *Money and Credit Instruments in their Relation to General Prices*, New York, 1907, pág. 11 y sig.

(1) Cf. Wieser: *Der Geldwert und seine Veränderungen*, página 51ª y sig.

daría, para explicar las relaciones de cambio entre el dinero y otros bienes económicos. Wicksell, sin embargo, no parece que tenga nada que objetar a la teoría de la utilidad marginal en este sentido. Según su razonamiento, el valor objetivo de cambio del dinero no está determinado por los procesos del mercado, en los cuales se cambian dinero y otros bienes económicos. Si el precio en dinero de una mercancía o grupo de éstas se fija en el mercado erróneamente, entonces el desajuste resultante en la oferta y la demanda y la producción y consumo de esta mercancía o grupo de mercancías efectuará más o menos pronto la corrección necesaria. Si, por el contrario, se elevaran o descendieran por cualquier razón todos los precios de las mercancías o el nivel medio de estos precios, no existe ningún factor en las circunstancias del mercado de *mercancías* que pudiera provocar una reacción. En consecuencia, si se va a verificar alguna reacción contra la fijación de un precio que es demasiado alto o demasiado bajo, ésta ha de originarse de una forma o de otra fuera del mercado de mercancías. En el curso de su razonamiento, Wicksell llega a la conclusión de que el regulador de los precios-dinero hay que buscarlo en las relaciones del mercado de mercancías con el mercado de dinero, en el más amplio sentido del término. La causa que influye en la demanda de materias primas, trabajo, uso de la tierra y otros medios de producción, determinando de esta forma indirectamente el movimiento de alza o baja de los precios de las mercancías, es la relación entre el tipo de interés del dinero ("Darlehnzins") y el tipo de interés "natural" o de equilibrio ("natürliche Kapitalzins"), por el cual habremos de entender aquel tipo de interés determinado por la oferta y demanda si el capital real mismo se prestara directamente sin intermediación de dinero (1).

Wicksell imagina que este argumento ofrece una teoría de la determinación del valor objetivo de cambio del dinero. Sin embargo, en realidad, todo lo que procura probar es que existen fuerzas que operan desde el mercado de préstamos sobre el

(1) Cf. Wicksell: *Geldzins und Güterpreise*, Jena, 1898, página 16 y sig.

mercado de mercancías y que evitan que el valor objetivo de cambio del dinero suba o descienda demasiado. El nunca sostiene que el tipo de interés de los préstamos determine de alguna forma el nivel efectivo de este valor; en realidad, afirmar esto sería absurdo. Pero si vamos a hablar de un nivel de precios del dinero, que es demasiado alto o demasiado bajo, tenemos primero que expresar cómo se ha establecido el nivel ideal con el cual comparamos el nivel real. No es de ninguna forma suficiente demostrar que la posición de equilibrio se restablece después de una perturbación, si no se explica primero la existencia de esta posición de equilibrio. Este es indudablemente el problema principal, y su solución conduce directamente a la del otro; sin ella, las investigaciones posteriores han de resultar infructuosas, porque el estado de equilibrio sólo puede ser mantenido por aquellas fuerzas que primeramente lo establecieron y que continúan restableciéndolo. Si las circunstancias del mercado de préstamos no ofrecen ninguna explicación de la génesis de la relación de cambio existente entre el dinero y otros bienes económicos, entonces tampoco pueden ayudar a explicar por qué no se altera esta relación. El valor objetivo de cambio del dinero se determina en el mercado donde el dinero se cambia por mercancías y las mercancías por dinero. Explicar su determinación es el objeto de la teoría del valor del dinero. Pero Wicksell opina "que las leyes del cambio de las mercancías no contienen en sí nada que pueda determinar el nivel absoluto de los precios del dinero" (1). Esto significa tanto como negar toda posibilidad de investigación científica en esta esfera.

También Helfferich opina que existe un obstáculo insuperable en la forma de aplicar la teoría de la utilidad marginal al problema del dinero, porque en tanto que la teoría de la utilidad marginal trata de basar el valor de cambio de los bienes en el grado de utilidad que éstos ofrezcan al individuo, el grado de utilidad del dinero para el individuo es evidente que dependerá de su valor de cambio, ya que el dinero sólo puede tener utilidad si tiene un valor en cambio, y el grado de uti-

(1) Cf. Wicksell, ob. cit., pág. 35.

lidad se hallará determinado por el nivel del valor de cambio. El dinero se valora subjetivamente según la cantidad de bienes de consumo que puede obtener por el cambio, o según lo que haya de darse de otras mercancías al objeto de obtener el dinero que se necesita para hacer pagos. La utilidad marginal del dinero para un individuo cualquiera, esto es, la utilidad marginal que se deriva de los bienes que pueden obtenarse con una cantidad dada de dinero o de los que han de cederse para obtener el dinero necesitado, presupone un cierto valor de cambio del dinero; por lo tanto, este último no puede ser derivado del primero (1).

Aquellos que se han dado cuenta de la significación del valor históricamente transmitido no encontrarán grandes dificultades para salir de este aparente círculo vicioso. Es cierto que la valoración de la unidad monetaria por el individuo es sólo posible en el supuesto de que exista con anterioridad en el mercado una relación de cambio entre el dinero y otros bienes económicos. Sin embargo, es un error deducir de esto que la teoría de la utilidad marginal no pueda proporcionar una completa y satisfactoria explicación de la determinación del valor objetivo de cambio del dinero. El hecho de que esta teoría es incapaz de explicar el valor objetivo de cambio del dinero enteramente por referencia a su utilidad *monetaria;* que para completar su explicación, como pudimos mostrar, era preciso retroceder a aquel valor de cambio originario basado, no en una verdadera función monetaria, sino en los otros distintos usos del objeto que se utilizaba como dinero; todo ello, en fin, no ha de considerarse en descrédito de la teoría, porque corresponde exactamente a la naturaleza y origen del particular valor objetivo de cambio que discutimos. Exigir de una teoría del valor del dinero que explique la relación de cambio entre el dinero y las mercancías solamente con referencia a su función monetaria, y sin la asistencia del elemento de continuidad histórica en el valor del dinero, es exigir una cosa totalmente opuesta a su verdadero objeto y naturaleza.

La teoría del valor del dinero, como tal, sólo puede llevar su

(1) Cf. Helfferich: *Das Geld,* pág. 577.

investigación del valor objetivo de cambio del dinero hasta aquel punto en que deja de ser el valor del dinero para convertirse simplemente en el valor de una mercancía. En este punto, la teoría debe ceder toda investigación ulterior a la teoría general del valor, la cual no encontrará entonces nuevas dificultades en la solución del problema. Es cierto que la valoración subjetiva del dinero presupone un existente valor objetivo de cambio; pero el valor que se presupone no es el mismo que el valor que tiene que explicársele; lo que se ha de presuponer es el valor de cambio de *ayer,* y es completamente lícito usarlo en una explicación del de hoy. El valor objetivo de cambio del dinero que domina en el mercado de hoy se deriva del de ayer, de la influencia de las valoraciones subjetivas de los individuos que frecuentan el mercado, de la misma forma que el de ayer se derivó, a su vez, de la influencia de las valoraciones subjetivas, según el valor objetivo de cambio que anteayer poseyó el dinero.

Si de esta forma seguimos continuamente ahondando en la investigación, tenemos que llegar finalmente a un punto donde no encontraremos ningún componente en el valor objetivo de cambio del dinero, surgido de valoraciones basadas en la función del dinero como un medio de cambio, donde el valor del dinero no es otra cosa que el valor de un objeto que es útil por alguna otra causa distinta de su función como dinero. Pero este punto no es meramente un concepto instrumental de la teoría: es un fenómeno efectivo de la historia económica, que hace su aparición en el momento en que empieza el cambio indirecto.

Antes de que fuera corriente la adquisición de bienes en el mercado, no para el consumo personal, sino simplemente con objeto de cambiarlos otra vez por los bienes que verdaderamente se deseaban, cada mercancía individual no tenía más valor que el que le concedían las valoraciones subjetivas basadas en su utilidad directa. No fué hasta que se llegó a la costumbre de adquirir ciertos bienes meramente con objeto de usarlos como medio de cambio cuando los individuos empezaron a estimarlos más que antes, por la posibilidad de usarlos en el cambio directo. El individuo les concedía valor, en primer lugar,

porque podían ser usados como medio de cambio. Ambas clases de valoraciones están sujetas a la ley de la utilidad marginal. De la misma forma que el punto original de partida del valor del dinero no era otra cosa que el resultado de valoraciones subjetivas, así también sucede con el valor presente del dinero.

Pero Helfferich trata de aportar todavía otro argumento para justificar la falta de aplicación de la teoría de la utilidad marginal al dinero. Considerando el sistema económico en su totalidad, es claro que la noción de la utilidad marginal descansa en el hecho de que, dada una cierta cantidad de bienes, sólo un cierto número de necesidades pueden ser satisfechas y sólo un cierto conjunto de utilidades proporcionadas. El grado de utilidad marginal se determina también dadas las necesidades y dados un conjunto de medios. Según la teoría de la utilidad marginal, ésta fija el valor de los bienes en relación a los otros bienes que se ofrecen como equivalentes en el cambio, y lo fija de tal manera, que aquella parte de la demanda que no puede ser satisfecha con la oferta dada se excluye por el hecho de que no es capaz de ofrecer un equivalente correspondiente a la utiliad marginal del bien demandado. En este punto, Helfferich observa que, en tanto que la existencia de una oferta limitada de cualquier clase de bienes, excepto dinero, es en sí suficiente para significar también la limitación de su utilidad, con el dinero no ocurre lo mismo. La utilidad de una cantidad dada de dinero depende directamente del valor de cambio del dinero, no sólo desde el punto de vista del individuo, sino también para la sociedad en su conjunto. Cuanto más alto sea el valor de la unidad con relación a los otros bienes, mayor será la cantidad de estos bienes que pueden ser pagados por medio de la misma suma de dinero. El valor de los bienes en general resulta de la limitación de las utilidades que pueden obtenerse de una oferta dada de ellos, y en tanto que generalmente es más alto según el grado de utilidad excluído por la limitación de la oferta, la utilidad total de la oferta en sí no puede ser aumentada por un aumento de su valor; pero, en el caso del dinero, la utilidad de una oferta dada puede ser aumentada *ad lib* por un aumento en el valor de la unidad (1).

El error en este argumento ha de hallarse en su consideración de la utilidad del dinero desde el punto de vista de la comunidad, en lugar de hacerlo desde el punto de vista del individuo. Toda valoración tiene que surgir de alguien que esté en posición de deshacerse por el cambio del objeto valorado. Sólo aquellos que escogen entre dos bienes económicos son capaces de formar un juicio de valor, y lo hacen por la preferencia del uno al otro. Si nosotros comenzamos con valoraciones desde el punto de vista de la sociedad como conjunto, asumimos tácitamente la existencia de una organización económica socializada, en la cual no existe el cambio y en la que las únicas valoraciones son las emanadas del cuerpo oficial responsable. Las oportunidades de valoración en tal sociedad surgirían del control de la producción y consumo, por ejemplo, al decidir cómo habían de ser usados ciertos bienes de producción en el caso de que tuvieren distintas formas de utilización. Pero en una sociedad tal no tendría razón de ser la existencia del dinero. Bajo tales condiciones, un medio común de cambio no tendría utilidad, ni tampoco, por consiguiente, valor. Es, por consiguiente, erróneo adoptar el punto de vista de la comunidad considerada en su conjunto al tratar del valor del dinero. Toda consideración sobre el valor del dinero tiene, evidentemente, que presuponer una organización de la sociedad en la cual tengan lugar cambios, tomando necesariamente como su punto de partida la existencia de individuos actuando como agentes económicos independientes dentro de tal sociedad (2), esto es, individuos ocupados en la valoración de las cosas.

---

(1) Helfferich, pág. 578.

(2) El Dr. M. B. Anderson, en las páginas 100-110 de su excelente trabajo sobre *The Value of Money* (Nueva York, 1917), ha objetado a esta teoría que en lugar de un análisis lógico ofrece simplemente un retorno temporal. No obstante, todas las agudas objeciones que hace se dirigen contra el argumento que recoge un componente histórico en las relaciones de cambio subsistente entre las mercancías, un argumento con el que yo tampoco estoy de acuerdo (véase pág. 111 y sig.). Pero el Dr. Anderson reconoce el fundamento lógico de mi teoría cuando declara: «Mantengo que

§ 5.º

Ya que tenemos solucionada la primera parte del problema del valor del dinero nos es, por fin, posible desarrollar un plan más amplio de investigación. Ya no nos interesa explicar el *origen* del valor objetivo de cambio del dinero; esta labor ha sido ya realizada en el curso de la investigación precedente. Ahora tenemos que establecer las leyes que gobiernan las *variaciones* en las relaciones de cambio existentes entre el dinero y los otros bienes económicos. Esta parte del problema del valor del dinero ha ocupado a los economistas desde los primeros tiempos, aunque es la otra la que lógicamente debiera ser tratada primero. Por esta razón, así como por otras, no es mucho lo que ha sido hecho para su aclaración. Por supuesto, esta parte del problema es también mucho más complicada que la primera.

En las investigaciones sobre la naturaleza de los cambios en el valor del dinero es corriente distinguir dos clases de determinantes de la relación de cambio que une al dinero con los otros bienes económicos: aquellos que ejercen su influencia en el lado monetario de la relación y aquellos que la ejercen en el lado de la mercancía. Esta distinción es extraordinariamente útil; sin ella, en realidad, todos los intentos para llegar a una solución habrían de ser desechados de antemano como infructuosos. Sin embargo, no ha de olvidarse su verdadero significado.

Las relaciones de cambios entre las mercancías—y lo mismo es cierto, naturalmente, de las relaciones de cambio entre las mercancías y el dinero—son el resultado de determinantes que afectan ambos términos de la relación de cambio. Pero las relaciones de cambio existentes entre los bienes pueden modificarse por un cambio en los determinantes relacionados sólo con uno de los dos grupos de objetos cambiados. Aunque todos

el valor derivado de alguna otra fuente distinta de la utilización monetaria es una condición previa y esencial del empleo monetario» (ob. cit., pág. 126).

los factores que determinan la valoración de un bien permanezcan los mismos, su relación de cambio con otro bien puede alterarse si se alteran los factores que determinan la valoración de este segundo bien. Si de dos personas, A y B, prefiero a A, esta preferencia puede revertirse, incluso cuando mi sentimiento por A siga siendo el mismo, si yo contraigo una amistad más íntima con B. Análogamente ocurre con las relaciones entre los bienes y los individuos. Aquel que prefiera hoy el consumo de una taza de té al de una dosis de quinina puede hacer mañana una valoración contraria, aun cuando su preferencia por el té no haya disminuído, si suponemos que durante la noche ha padecido de fiebre. Así como los factores que *determinan* los precios afectan siempre a los dos grupos de bienes que se cambian, aquellos que meramente modifican los precios existentes pueden a veces reducirse a un solo grupo de bienes (1).

Hemos de referirnos brevemente al terminar este párrafo a la cuestión de la naturaleza y extensión de la influencia sobre las relaciones de cambio entre el dinero y las mercancías ejercida por las variaciones en aquellos determinantes del precio que estriban precisamente en el lado monetario, para decir que nuestra terminología (2) se refiere a este problema como el del valor de cambio interno del dinero, para distinguirlo de aquellas otras variaciones en el valor de cambio del dinero que reconocen como origen las transformaciones en el tiempo o en el espacio, y a las que se da el nombre de valor objetivo de cambio externo del dinero (3).

Ambas expresiones no son especialmente afortunadas, pero han tenido, sin embargo, influencia en nuestra terminología científica desde que Menger las adoptó, y todavía se emplean en la actualidad, aunque la distinción que pretendan no resulte de gran utilidad para la investigación.

(1) Cf. Menger: *Gründsätze*, págs. 304 y sig.

(2) La terminología alemana emplea la expresión: *innere Tauschwertes*. (N. del T.)

(3) *Ebendort*, págs. 304 y siguientes: *aussren Tauschwertes des Geldes*. (N. del T.)

Finalmente, no es de temer hoy que la expresión valor de cambio objetivo externo o interno del dinero pueda confundirse con el sentido romano canonista de la doctrina del valor *extrinsecus* y del valor *intrinsecus* (1), o con el concepto de los autores ingleses del siglo XVII y XVIII, cuando empleaban las expresiones *extrinsic value* e *intrinsic value* (2).

Fluctuaciones en el valor objetivo de cambio de dinero producidas por cambios en la relación entre la oferta y la demanda de dinero.

§ 6.º

Que el valor objetivo de cambio del dinero históricamente transmitido ("der geschichtlich überkommene objektive Tauschwert des Geldes") no está sólo afectado por el uso industrial del material de que está hecho, sino también por su uso monetario, es una consideración que difícilmente niega ningún economista de hoy. Es cierto que la opinión vulgar se formó hasta muy recientes tiempos en la creencia contraria. Para un observador ingenuo, sólo el dinero hecho de metales preciosos era "dinero bueno", porque la pieza de metal precioso era "intrínsecamente" un objeto valioso, en tanto que el dinero-papel era "dinero malo", porque su valor era sólo "artificial". Pero incluso el profano que opina de esta forma acepta el dinero en el curso de sus transacciones, no por motivo de su valor de uso industrial, sino por su valor objetivo de cambio, que depende en gran parte de su uso monetario. El valora una moneda de oro no meramente por su valor de uso industrial, por ejemplo, por la posibilidad de usarla como joya, sino, principalmente, a causa de su utilidad monetaria. Pero, por supuesto, el hacer algo y rendirse a sí mismo cuenta de lo que uno hace y por qué lo hace son cosas totalmente diferentes (3).

Un juicio sobre los defectos de esta opinión popular acerca

(1) Véase Seidler, ob. cit., pág. 686.

(2) Véase Zuckerkandl, ob. cit., págs. 13 y siguientes, 126 y siguientes.

(3) Cf. Wieser: *Wirtschastlicher Wert*, pág. III.

del dinero y su valor ha de ser benigno, porque aun la actitud de la ciencia hacia este problema no ha estado nunca libre de errores. Felizmente, estos últimos años se ha podido observar un cambio gradual, pero definido, en la teoría monetaria popular. Hoy se reconoce generalmente que el valor del dinero depende en parte de su función monetaria. Esto se debe a la creciente atención dedicada a las cuestiones de política monetaria desde el comienzo de la controversia acerca de los patrones. Las viejas teorías demostraron que no eran satisfactorias. No fué posible explicar fenómenos tales como los de los sistemas monetarios de Austria y de la India sin hacer la suposición de que el valor del dinero se origina en parte de su función monetaria. La ingenuidad de los numerosos escritores que atacaron esta opinión y su completa libertad de las influencias limitadoras de cualquier clase de conocimientos de la teoría del valor puede hacer que el economista los considere ocasionalmente como sin importancia; pero ellos pueden, por lo menos, atribuirse el haber efectuado el servicio de sacudir arraigados prejuicios y estimular el interés general hacia el problema de los precios. No cabe duda que son la muestra satisfactoria de un creciente interés en las cuestiones económicas; si se tiene esto en cuenta, es posible pensar más generosamente de las muchas erróneas teorías monetarias.

Es cierto que no han faltado intentos para explicar de otras maneras los fenómenos peculiares de los modernos sistemas monetarios. Pero todos ellos han sido infructuosos. Así, en particular, la teoría de Laughlin, tiene el defecto de no tomar en cuenta los aspectos especiales del valor del dinero asociados específicamente con su función monetaria. Muy acertadamente, Laughlin considera la constante e inmediata convertibilidad en dinero como la característica peculiar de los substitutos del dinero (1). Sin embargo, parece desacertado en un punto fundamental, cuando aplica el nombre de dinero-símbolo a monedas tales como la rupia desde 1893 a 1899, el rublo ruso y el gulden austriaco al tiempo de la suspensión de los pagos en especie. Considera el hecho de que una pieza de papel que no

(1) Cf. Laughlin, ob. cit., pág. 513 y sig.

es inmediatamente convertible en oro puede tener algún valor, por referencia a la posibilidad de que, sin embargo, pueda convertirse algún día. Compara el dinero-papel inconvertible con las acciones de una empresa que temporalmente no pague ningún dividendo, pero cuyas acciones puedan tener, no obstante, un cierto valor de cambio por la posibilidad de futuros dividendos. Dice también que las fluctuaciones en el valor de cambio de tal dinero-papel se basan, por consiguiente, en las distintas perspectivas de su conversación final (1).

El error de esta conclusión se puede demostrar simplemente por medio de un ejemplo. Escojamos para este fin la historia monetaria de Austria, de la que también hace uso Laughlin. Desde 1859 en adelante, el Banco Nacional de Austria fué relevado de la obligación de convertir sus billetes en plata, y nadie podía asegurar cuándo iba a redimir el papel moneda del Estado, emitido en 1866, ni aun si iba a ser redimido alguna vez. No fué hasta finales del siglo cuando se completó la transición al dinero metálico por la reanudación de los pagos en especie por parte del Banco Austrohúngaro.

Hemos visto que Laughlin intenta explicar el valor de la moneda austríaca durante este período por referencia a la posibilidad de una futura conversión de los billetes en dinero-mercancía metálico. Halla el fundamento de su valor, al principio, en la expectativa de que sería convertido en plata, y después, en la esperanza de que sería convertido en oro, relacionando las alternativas de su poder de compra con las distintas posibilidades de su conversión última (2).

La inadmisibilidad de este argumento puede demostrarse de una manera curiosa. En el año 1884—año escogido al azar—los bonos del Gobierno austríaco al 5 por 100 fueron cotizados en la Bolsa de Viena a un promedio de 95,81, ó 4,19 por 100 por bajo de la par. La cotización se hacía con referencia al gulden-papel austríaco. Los bonos del Gobierno eran títulos contra el Estado austríaco a un interés del 5 por 100. De esta forma, tanto los bonos como los billetes eran títulos contra el mismo

(1) Cf. Laughlin, ob. cit., pág. 530 y siguientes.
(2) Laughlin, ob. cit., págs. 531 y siguientes.

deudor. Es cierto que estos bonos del Gobierno no eran reembolsables, es decir, no redimibles para el acreedor. Sin embargo, considerando que se pagaba un interés por ellos, no podía constituir esto un prejuicio de su valor en comparación con el de los billetes en circulación, que carecían del derecho a un interés y que eran asimismo irredimibles; aún más: el interés de los bonos era pagable en dinero-papel, y, si el Gobierno los redimía, podía también hacerlo en papel-dinero. En resumen, los bonos en cuestión fueron redimidos voluntariamente en 1892, bastante antes que la circulación fiduciaria fuera convertida en oro. Una cuestión surge ahora: ¿cómo podía ser que los bonos, teniendo un interés de un 5 por 100, no se valorasen por encima de los billetes en circulación, que no eran portadores de interés? Esto no podía ser atribuído al hecho de que se esperase que los billetes en circulación se convirtieran en oro antes de que los bonos fueran redimidos. No había motivos para esperar tal cosa. Fué otra circunstancia distinta la que decidió la cuestión.

Los billetes en circulación eran un medio común de cambio: eran dinero, y, por consiguiente, además del valor que poseían como títulos contra el Estado, poseían también un valor como dinero. No hay que dudar que su valor como título solamente no hubiera sido una base adecuada ni aun para una proporción relativamente grande de su valor efectivo de cambio. La fecha del reembolso de los títulos incorporados en estos billetes era, en realidad, muy incierta, y, en todo caso, bastante lejana. Como título, era imposible para ellos poseer un valor de cambio más alto que el correspondiente valor en el tiempo de la expectativa de reembolso. Ahora bien, después de la cesación de la acuñación libre de la plata, era evidente que el gulden-papel (e, incidentalmente, el gulden-plata) no sería convertido a un tipo apreciablemente por encima del tipo al cual circulaba en el período inmediatamente precedente a la conversión. En cualquier caso, después de la determinación legal del tipo de conversión por la ley de la Regulación de la Circulación, en el 2 de agosto de 1892, se estableció que la conversión de la circulación de billetes no tendría lugar a ningún tipo

superior a éste. ¿Cómo podía ser entonces que el valor-oro de la corona (el medio gulden) fluctuase ya alrededor de este tipo con tanta anterioridad como en la segunda mitad del año 1892, aunque la fecha de la conversión era entonces totalmente desconocida? Usualmente, un título a una cantidad fija, cuya fecha de pago se establece en un futuro incierto, se valora considerablemente por debajo de la suma a la cual se refiere. A esta cuestión no ofrece la teoría de Laughlin ninguna contestación; sólo al tomar en cuenta el hecho de que la función monetaria también contribuye al valor es posible encontrar una explicación satisfactoria.

Los intentos que han sido hechos hasta ahora para determinar la significación cuantitativa de las fuerzas que, surgiendo del lado monetario, afectan la relación de cambio existente entre el dinero y otros bienes económicos, han seguido totalmente la dirección del pensamiento de la teoría de la cantidad. Esto no quiere decir que todos los exponentes de la teoría de la cantidad se hayan dado cuenta de que el valor del dinero no está exclusivamente determinado por su empleo industrial, no monetario, sino también o incluso únicamente por su función monetaria. Muchos cuantitativos han sustentado otra opinión sobre este punto, creyendo que el valor del dinero depende solamente del uso industrial del material monetario. La mayoría no ha tenido una concepción clara de esta cuestión, y muy pocos han sido los que se han aproximado a su solución verdadera. A veces es difícil decidir entre qué grupos debieran ser situados algunos de estos autores; su fraseología, con frecuencia es obscura, y sus teorías, no pocas veces contradictorias. De todas formas, supongamos que todos los teóricos cuantitativos hayan reconocido la significación de la función monetaria en la determinación del valor del material monetario, y comentemos la utilidad de sus teorías desde este punto de vista.

Cuando fueron anteriormente investigados los determinantes de las relaciones de cambio entre los bienes económicos, se prestó la debida atención a dos factores, cuya importancia en el proceso de los precios no podía negarse. Era imposible dejar de considerar la conocida relación entre las variaciones en la cantidad disponible de bienes y las variaciones de los precios,

y pronto se formuló la proposición de que un bien subiría de precio si disminuyera su cantidad disponible. Análogamente, se hizo notar también la importancia del volumen total de las transacciones en la determinación de los precios. De esta forma se llegó a una teoría mecánica de la determinación de los precios: la doctrina de la oferta y la demanda, que hasta muy recientemente tan destacada posición sostuvo en nuestra ciencia. De todas las explicaciones de los precios, ésta es la más antigua. No podemos desecharla rápidamente como errónea; la única objeción válida que puede hacérsele es que no retrocede a los primarios determinantes de los precios. Es correcta o incorrecta, según la significación que se les conceda a las palabras demanda y oferta. Es correcta, si se tienen en cuenta todos los factores que influyen en los individuos que compran y venden. Es incorrecta, si la oferta y la demanda se interpretan y comparan en un mero sentido cuantitativo (1).

Fué un paso evidente el tomar esta teoría, que había sido construída para explicar las relaciones de cambio recíprocas de las mercancías y aplicarla también a las fluctuaciones en los valores relativos de las mercancías, así como del dinero. Tan pronto como los individuos se dieron cuenta del hecho de las variaciones en el valor del dinero, abandonando la concepción ingenua del dinero como una medida invariable del valor, comenzaron a explicar estas variaciones por los cambios cuantitativos en la oferta y la demanda.

Es cierto que las críticas corrientes de la teoría de la cantidad (a menudo expresadas sin aquella objetividad que debiera ser el signo distintivo de la investigación científica) tuvieron una tarea fácil, en tanto se limitaron a comentar la antigua e incompleta versión de aquélla. No fué difícil probar que la suposición de que los cambios en el valor del dinero tienen que ser proporcionales a los cambios en la cantidad del mismo, así, por ejemplo, que la duplicación de la cantidad de dinero hace doblar los precios, no estaba de acuerdo con los hechos y que, teóricamente, no podía ser establecida de ninguna

(1) Cf. Zuckerkandl, ob. cit., pág. 123 y sig.

forma (1). Fué todavía más sencillo mostrar lo insostenible de la versión ingenua de la teoría que consideraba lo total *cantidad* de dinero y el *stock* del mismo como equivalentes.

Pero todas estas objeciones no afectan a la esencia de la doctrina. Ninguna clase de refutación o limitación de la teoría de la cantidad puede deducirse tampoco del hecho de que un cierto número de escritores defiendan su validez por una suposición *ceteris paribus*, ni aun cuando posteriormente manifiesten que esta suposición no se encuentra ni se encontrará nunca satisfecha (2). Esta suposición *ceteris paribus* es el accesorio obligado de toda doctrina científica, y no hay ley económica que pueda renunciar a ella.

La teoría de la cantidad ha sido capaz de defenderse con éxito de tales críticas superficiales, y durante muchísimos años, condenada por algunos y exaltada como verdad indiscutible por otros, siempre se ha encontrado situada en el mismo centro de la discusión científica. Una inmensa literatura se ha ocupado de ella, al punto de que es difícil que haya alguna persona capaz de dominarla. Es cierto que el resultado científico de todos estos trabajos es pequeño. La teoría ha sido considerada "correcta" o "errónea", y los datos estadísticos (en su mayoría incompletos e incorrectamente interpretados) han sido utilizados tanto para probar una cosa como otra, aunque frecuentemente se haya puesto el suficiente cuidado para eliminar las variaciones producidas por circunstancias accidentales. Por otra parte, raras veces ha sido intentada una investigación sobre la base de la teoría del valor.

Si deseamos hacer una estimación justa de la teoría de la cantidad, tenemos que considerarla en relación con las teorías del valor contemporáneas. La esencia de la doctrina consiste en la proposición de que tanto la oferta como la demanda de dinero afectan su valor. Esta proposición es probablemente una hipótesis buena y suficiente para explicar los grandes cambios en los precios, pero está muy lejos de contener una teo-

(1) Cf. Mill, ob. cit., pág. 299.

(2) Cf. Marshall ante el Comité para la Circulación de la India (Report, London, 1888-99), Official Papers, London, 1926, pág. 267.

ría completa del valor del dinero. Describe *una* causa de los cambios en los precios; sin embargo, es inadecuada para ocuparse en su totalidad del problema. No comprende por sí misma una teoría del valor del dinero: le falta la base de una teoría general del valor. Una tras otra, la doctrina de la oferta y la demanda, la teoría del costo de producción y la teoría subjetiva del valor han tenido que suministrar las bases para la teoría de la cantidad.

Si hacemos únicamente uso en nuestra discusión de una idea fundamental contenida en la teoría de la cantidad, la idea de que existe una relación entre las variaciones en las relaciones entre la demanda y oferta del dinero por otra no es por razón de que ésta constituya la expresión más correcta del contenido de la teoría desde el punto de vista histórico, sino porque constituye aquel germen de verdad en la teoría que incluso el moderno investigador puede y tiene que reconocer como útil. Aunque el historiador de la teoría económica pueda encontrar inexacta esta formulación y haga las oportunas observaciones que la refuten, tiene, sin embargo, que admitir que contiene la expresión correcta de lo que es más valioso en la teoría de la cantidad utilizable como piedra angular para una teoría del valor del dinero.

Además de esta proposición, no nos ofrece nada más la teoría de la cantidad. Sobre todo, fracasa al explicar el mecanismo de las variaciones en el valor del dinero. Algunos de sus comentaristas ni siquiera llegan a tocar esta cuestión; otros emplean un principio inadecuado al ocuparse de ello. La observación nos enseña que existen en realidad ciertas relaciones entre el "stock" de dinero disponible y la necesidad del mismo; el problema es deducir estas relaciones de las leyes fundamentales del valor para llegar por último a comprender su verdadera significación.

§ 7.º

El proceso por el cual la oferta y la demanda se ajustan una a otra hasta que se establece una posición de equilibrio, llegándose a una coincidencia cuantitativa y cualitativa, es la operación propia del mercado. Pero la oferta y la demanda son solamente eslabones de una cadena de fenómenos, un extremo de la cual tiene su manifestación visible en el mercado, mientras que el otro se fija profundamente en el cerebro humano. La intensidad con que se expresan la oferta y la demanda, y, por consiguiente, el nivel de la relación de cambio en que ambas coinciden, depende de las valoraciones subjetivas de los individuos. Esto es cierto, no sólo de la relación de cambio directo entre los bienes económicos distintos del dinero, sino también de la relación de cambio del dinero por una parte y de las mercancías por otra.

Durante mucho tiempo se creyó que la demanda de dinero era una cantidad determinada por factores objetivos e independientes de toda consideración subjetiva. Se pensó que la demanda de dinero en una comunidad económica estaba determinada, de una parte, por la cantidad total de las mercancías que habían de ser pagadas durante un período determinado, y, de otra, por la velocidad de circulación del dinero. Existe un error en el mismo punto de partida de esta forma de considerar la cuestión, siendo Menger quien la atacó primeramente con éxito (1). Es inadmisible comenzar con la demanda de dinero por parte de la comunidad. La comunidad económica, individualista como tal, que es la única clase de comunidad en que existe una demanda de dinero, no es un agente económico. Necesita dinero sólo en tanto en cuanto sus miembros individuales lo necesitan. La demanda de dinero de una comunidad económica no es otra cosa que la suma de las demandas de dinero de los agentes económicos individuales que la componen. Pero para los agentes económicos individuales es imposible el

(1) Cf. Menger, *Grundsätze*, págs. 325 y sig. También Helfferich, *Das Geldes*, págs. 500 y sig.

hacer uso de la fórmula "volumen total de las transacciones + velocidad de circulación". Si deseamos hacer una descripción de la demanda de dinero de un individuo, necesitamos partir de las consideraciones que influyen en el individuo al recibir y pagar dinero.

Todos los agentes económicos están obligados a tener un "stock" del medio común de cambio, suficiente para cubrir sus necesidades personales y de negocios. La cantidad precisa dependerá de circunstancias individuales. Está influída tanto por las costumbres y hábitos del individuo como por la organización del total aparato social de producción y cambio.

Pero todos estos factores objetivos afectan siempre la cuestión sólo como causas originales del individuo. No son nunca capaces de ejercer una influencia directa sobre la cantidad efectiva de su demanda de dinero. Aquí, como en todos los aspectos de la vida económica, son las valoraciones subjetivas de los agentes económicos, considerados individualmente, las únicas que son decisivas. La cantidad de poder adquisitivo poseído por aquellos sujetos cuyas circunstancias económicas objetivas fueran idénticas, sería totalmente diferente si las ventajas y desventajas de tal cantidad poseída se estimasen diferentemente por agentes distintos.

El numerario retenido por un individuo no es de ningún modo preciso que consista enteramente de dinero. Si se emplean comercialmente como sustitutos del dinero títulos con derecho a una cantidad del mismo, pagables a la vista y ofrecidos y aceptados en lugar del dinero, las cantidades de dinero de los individuos pueden ser en su totalidad o en parte reemplazadas por una correspondiente cantidad de estos sustitutos. En realidad, por razones técnicas (como, por ejemplo, la necesidad de disponer de dinero de varias denominaciones), puede a veces resultar esto una necesidad inevitable. Se deduce de aquí que podamos hablar de una demanda de dinero en sentido amplio y en sentido restringido. La primera comprende la demanda total de dinero y sustitutos del mismo, de un individuo; la segunda, simplemente su demanda de dinero propiamente dicho. La primera se halla determinada por la voluntad del individuo económico en cuestión. La segunda es totalmente independiente de in-

fluencias individuales, si prescindimos de la cuestión de la denominación a que acabamos de referirnos. Aparte de esto, el problema de si una mayor o menor parte del numerario poseído por un individuo deba consistir en sustitutos de dinero sólo tiene importancia para él cuando tiene la oportunidad de adquirir sustitutos del dinero que aporten interés, como los billetes de banco con interés—un caso muy raro—o los depósitos bancarios. En todos los demás casos es una cuestión de completa indiferencia para el individuo.

El "stock" y la demanda de dinero de un individuo es la base del "stock" y la demanda de la comunidad en conjunto. Sólo en tanto no existen sustitutos de dinero en uso, la demanda social de dinero y el "stock" social del mismo son simplemente las sumas respectivas de los "stocks" y demandas individuales. Pero esto se altera cuando surgen los sustitutos del dinero. La demanda social de dinero, en un sentido estricto, no es ya la suma de las demandas individuales de dinero en el mismo sentido, y la demanda social de dinero en sentido amplio no es, de ninguna forma, la suma de las demandas individuales de dinero en este sentido. Parte de los sustitutos de dinero que funcionan como dinero están "cubiertos" por sumas de dinero retenidas como "fondo de amortización" en aquellos sitios en que los sustitutos del dinero son redimibles, que, en general, aunque no necesariamente, lo son las entidades que los emiten. Nosotros usaremos el término *certificados de dinero* para aquellos sustitutos del mismo que están completamente cubiertos por la reserva de sumas correspondientes de dinero, y el término *medio fiduciario,* para aquellos que no están cubiertos de esta forma. La conveniencia de esta terminología, que ha sido escogida en consideración al problema de que nos ocupamos en la tercera parte del presente trabajo, la demostraremos en aquel lugar. No ha de ser entendida en un sentido técnico bancario ni en un sentido jurídico: se dirige simplemente a servir los fines del razonamiento económico.

Sólo en los casos más raros pueden inmediatamente asignarse a uno u otro grupo cualquier clase particular del sustituto del dinero. Tal cosa sólo es posible para aquellos sustitutos del dinero cuya clase está, o bien cubierta totalmente por dinero, o

sin ninguna cobertura. En el caso de los demás sustitutos del dinero, aquellos cuya cantidad total está en parte cubierta y en parte sin cubrir por dinero, sólo imaginariamente podemos imputar una parte alícuota de ellos a cada uno de los dos grupos. Esto no implica nuevas dificultades. Si, por ejemplo, existen billetes de banco en circulación, un tercio de cuya cantidad está cubierta por dinero y dos tercios sin cubrir, entonces cada billete aislado hay que suponerlo como dos tercios medio fiduciario y un tercio certificado de dinero. De esta forma es evidente que la demanda de dinero de una comunidad, en el sentido amplio, no puede ser la suma de las demandas de dinero y sustitutos de dinero de los individuos, porque calcular la demanda de certificados de dinero al mismo tiempo que la demanda de dinero que le sirve de cobertura en los bancos o sitios distintos, es contar dos veces con la misma cantidad. La demanda de dinero de una comunidad, en el sentido amplio, es la suma de las demandas de dinero propiamente dicho y de medios fiduciarios (incluyendo la demanda de la cobertura) de los agentes económicos individuales. Y la demanda de dinero de una comuniad, en el sentido restringido, es la suma de las demandas de dinero y certificados de dinero (esta vez *no* incluyendo la cobertura) de los agentes económicos individuales. En esta parte ignoraremos la existencia del medio fiduciario y supondremos que las demandas de dinero de los agentes económicos individuales pueden ser satisfechas simplemente por dinero y certificado de dinero, y que, por consiguiente, la demanda de dinero de la comunidad económica total puede ser satisfecha sólo con dinero propiamente dicho (1). La parte tercera de este libro está dedicada al examen de los importantes y difíciles problemas que surgen de la creación y circulación de los medios fiduciarios.

La demanda de dinero y sus relaciones con el "stock" del

(1) Un examen de la relación de este supuesto con la doctrina de la «circulación pura», expuesta por la Currency School, necesitaría una discusión de las críticas de que fué objeto por parte de la Banking School; pero en la tercera parte del presente trabajo hacemos ciertas observaciones sobre los medios fiduciarios y sistemas de compensaciones que llenarán la laguna arriba dejada.

mismo forman el punto de partida para una explicación de las fluctuaciones en el valor objetivo de cambio del dinero. El no comprender la naturaleza de la demanda de dinero es hacer fracasar desde el mismo principio cualquier intento de explicación del problema de las variaciones en el valor del dinero. Si comenzamos con una fórmula que intente explicar la demanda de dinero desde el punto de vista de la comunidad, en lugar de hacerlo del del individuo, nos será imposible descubrir la relación entre el "stock" de dinero y las valoraciones subjetivas de los individuos que constituyen la base de toda actividad económica. Pero, por otra parte, este problema se resuelve sin dificultad si nos acercamos al fenómeno desde el punto de vista del factor individual.

No es necesaria una larga explicación de la forma en que un individuo se comportará en el mercado cuando su demanda de dinero excede al "stock" que posee del mismo. Aquel que dispone de más dinero del que cree que necesita, comprará, al objeto de disponer del "stock" superfluo de dinero que permanece inútil en sus manos. Si se trata de un empresario, posiblemente ampliará sus negocios. Si no puede usar del dinero en esta forma, es posible que compre valores portadores de interés, o posiblemente puede decidirse por la compra de bienes de consumo. Pero en cualquier caso, él expresará, por una adecuada conducta en el mercado, el hecho de que considera como demasiado grande su reserva de poder adquisitivo.

Y aquel cuya demanda de dinero es menor que el "stock" que de él posee se comportará exactamente de la forma contraria. Si el "stock" de dinero de un individuo disminuye (permaneciendo constante su propiedad o rentas), tratará entonces de alcanzar el nivel deseado de poder adquisitivo de reserva por medio de una conducta adecuada al hacer sus compras y ventas. Una reducción de dinero significa una dificultad de deshacerse de mercancías a cambio del mismo. Aquel que está obligado a deshacerse de una mercancía por medio del cambio preferirá adquirir en contrapartida parte del medio común, y sólo cuando esta adquisición signifique un sacrificio demasiado grande se contentará con algún otro bien económico, que será, desde luego, más vendible que aquel del que desea deshacerse, pero

menos que el medio común de cambio. En la actual organización del mercado, por la gran diferencia que existe entre las posibilidades de circulación del dinero y las de los demás bienes económicos, únicamente el dinero entra en consideración como un medio de cambio. Sólo en circunstancias excepcionales se utilizan otros bienes económicos para hacer este servicio. En el caso expuesto, por consiguiente, todo vendedor se sentirá obligado a aceptar una cantidad menor de dinero de la que hubiera exigido en otras circunstancias, al objeto de evitar la nueva pérdida de habría de sufrir al cambiar de nuevo la mercancía que ha adquirido, más difícil de enajenar que el dinero, por la mercancía que actualmente necesita para el consumo.

Las viejas teorías, que partieron de una concepción errónea de la demanda social de dinero, no podían nunca llegar a una solución de este problema. Sus únicas aportaciones están limitadas a exponer la idea de que un aumento en la cantidad de dinero a disposición de la comunidad, en tanto que la demanda del mismo permanece constante, disminuye el valor objetivo de cambio del dinero, y que un aumento de la demanda, cuando la cantidad de dinero permanece constante, produce el efecto contrario, etc. Inteligentemente, los expositores de la teoría de la cantidad habían ya reconocido esto. Nosotros no podemos, de ninguna forma, considerarlo como un progreso, cuando la fórmula que daba la cantidad de la demanda de dinero (volumen en las transacciones + velocidad de circulación) se reducía a sus elementos, o cuando el intento se efectuaba para dar una precisión exacta a la idea de un "stock" de dinero, en tanto en cuanto todo esto surgía bajo un concepto erróneo de la naturaleza del medio fiduciario y de las operaciones de compensación. Ninguna aproximación se iniciaba hacia el problema central de esta parte de la teoría del dinero, por cuanto que los teóricos eran incapaces de mostrar la forma en que las valoraciones subjetivas estaban afectadas por variaciones en la relación entre la cantidad de dinero y la demanda del mismo. Pero esta tarea estaba necesariamente fuera del alcance de esta teoría; fracasaron al llegar al punto definitivo (1).

(1) Es notable que incluso investigadores que, por otra parte,

Recientemente, Wieser se ha manifestado contra el empleo del "concepto colectivo de la demanda de dinero" como el punto de partida para una teoría de las fluctuaciones en valor objetivo de cambio del dinero. Dice que en una investigación del valor del dinero no nos interesa la demanda total del mismo. La demanda de dinero para pagar impuestos, por ejemplo, no entra en consideración, porque estos pagos no afectan el valor del dinero, sino solamente transmiten poder adquisitivo de aquellos que pagan los impuestos a aquellos que los reciben. De la misma forma, los pagos de capitales e intereses en las transacciones de préstamo, las donaciones, legados, simplemente significan una transferencia de poder adquisitivo entre personas y no un aumento o disminución del mismo. Una teoría funcional del valor del dinero necesita, al exponer el problema, tener sólo en consideración aquellos factores por los cuales se determina el valor del dinero. El valor del dinero está determinado en el proceso de cambio. Por consiguiente, la teoría del valor del dinero ha de tener en cuenta sólo aquellas cantidades que entran en el proceso de cambio (1).

Pero estas objeciones de Wieser están refutadas por el hecho de que la transmisión de dinero en el pago de impuestos, pagos de capital e intereses, donaciones y legados, entra en la categoría económica del cambio. Incluso, si aceptamos la restringida definición del cambio de Wieser, tendremos todavía que oponernos a sus argumentos. No es una peculiaridad del dinero que su valor (Wieser, evidentemente, quiere decir su valor objetivo del cambio) se halle determinado en el proceso del cambio; lo mismo ocurre con todos los demás bienes económicos. Para todos los bienes económicos es preciso decir, para ser exactos, que la teoría del valor tiene que investigar únicamente ciertas cantidades, a saber: aquellas interesadas en el proceso del cambio. Pero no existe tal cosa en economía, como una cantidad que no está interesada en el proceso del cambio. Desde el punto de

se basan en la teoría subjetiva del valor hayan llegado a caer en este error. Así, por ejemplo, Fischer y Brown, *The Purchasing Power of Money*, Nueva York, 1911, págs. 8 y sigs.

(1) Cf. Wieser: *Der Gelwert und seine Veranderungen*, pág. 515 y sig.

vista económico, una cantidad no tiene otras relaciones que aquellas que ejercen alguna influencia sobre las valoraciones de los individuos interesados en cualquier proceso de cambio.

Esto es cierto incluso si admitimos que el valor surge únicamente en relación con el cambio en el sentido restringido en que lo expresa Wieser. Pero aquellos que participan en operaciones de cambio y, por consiguiente, desean adquirir o deshacerse de dinero, no valoran la unidad monetaria solamente en relación con el hecho de que puedan usarla en otros actos de cambio (en el sentido restringido de la expresión de Wieser), sino también porque necesitan dinero, al objeto de pagar impuestos, pagar intereses y capitales tomados a préstamo y hacer distintas donaciones. Ellos consideran el nivel de sus reservas de poder adquisitivo en relación con la necesidad de tener dinero disponible para todos estos fines, y sus cálculos respecto a la amplitud de sus necesidades de dinero es lo que decide la demanda de dinero con la cual entran en el mercado.

§ 8.º

Aquellas variaciones en la relación entre la demanda de dinero del individuo y su "stock" del mismo, que surgen de causas puramente individuales, no puede tener, como regla general, una considerable influencia cuantitativa en el mercado. En la mayoría de los casos se verán totalmente, o al menos en parte, compensadas por variaciones contrarias emanadas de los otros individuos en el mercado. Pero una variación en el valor objetivo del cambio del dinero sólo puede surgir por una fuerza ejercida en una dirección que no se vea a su vez contrarrestada por una fuerza en dirección opuesta. Si las causas que alteran la relación entre el "stock" de dinero y la demanda del mismo, desde el punto de vista de un individuo, consisten meramente en factores accidentales y personales que conciernen exclusivamente a aquel individuo particular, entonces, según la ley de los grandes números, es muy probable que las fuerzas que surjan de estas causas y actúen en ambas direcciones en el mercado se contrarresten unas a otras. La probabilidad de que

llegue a efectuarse la compensación es mayor cuanto más grande sea el número de los agentes económicos individuales.

Otra cosa ocurre cuando las perturbaciones producidas en la comunidad, considerada en su conjunto, sean de tal naturaleza que alteren la relación existente entre el "stock" de dinero del individuo y su demanda del mismo. Tales perturbaciones, por supuesto, no pueden tener otro efecto que el de alterar las valoraciones subjetivas de los individuos; pero son fenómenos económicos sociales en el sentido de que influyen en las valoraciones subjetivas de un gran número de individuos, si no simultáneamente y en el mismo grado, al menos en la misma dirección, de tal forma, que necesariamente tiene que resultar algún efecto sobre el valor objetivo de cambio del dinero.

En la historia del dinero han desempeñado un papel particularmente importante aquellas variaciones en el valor objetivo de cambio del dinero surgidas a consecuencia de un aumento en la cantidad de dinero cuando su demanda permanecía constante, o al menos, no aumentaba en la misma proporción. Estas variaciones fué lo que en primer lugar atrajo la atención de los economistas; fué con el propósito de explicarlas por lo que se acudió primeramente a la teoría de la cantidad. Todos los economistas se han ocupado intensamente de ellas. Es quizás justificado, por consiguiente, prestarles una atención especial y utilizarlas para aclarar ciertos puntos teoréticos importantes.

De cualquier forma que consideremos el aumento en la cantidad de dinero, ya se derive éste de un aumento en la producción o importación de la substancia que constituye el dinero-mercancía, ya sea por medio de una nueva emisión de dinero-símbolo o de dinero de crédito, el nuevo dinero aumenta siempre el "stock" de dinero a la disposición de ciertos sujetos económicos individuales. Un aumento en la cantidad de dinero de una comunidad significa siempre un aumento en las rentas-dinero de un cierto número de individuos; pero esto no quiere necesariamente decir que al mismo tiempo aumente la cantidad de bienes a la disposición de la comunidad, es decir, que no tiene por qué significar un aumento en el dividendo nacional. Un

aumento en la cantidad de dinero-símbolo o de crédito sólo ha de ser considerado como un aumento en el "stock" de bienes a la disposición de la sociedad, si permite la satisfacción de una demanda de dinero que de otra forma habría satisfecho por medio de dinero-mercancía, ya que el material para este dinero tendría entonces que haber sido obtenido por la entrega de otros bienes en cambio o producido a costa de la renunciación a alguna otra clase de producción. Si, por el contrario, la inexistencia de una nueva emisión de dinero-símbolo o de crédito no hubiera significado un aumento en la cantidad de dinero-mercancía, entonces el aumento de dinero no se puede considerar como un aumento de la renta o riqueza de la sociedad.

Un aumento en el "stock" de dinero de una comunidad significa siempre un aumento en la cantidad de dinero de un cierto número de individuos económicos, ya sean éstos los que emiten dinero-símbolo o los productores de la substancia de la cual se hace el dinero-mercancía. Para estas personas, la relación entre la demanda y el "stock" de dinero se encuentra alterada; ellos tienen un relativo exceso de dinero y una relativa escasez de otros bienes económicos. La consecuencia inmediata de ambas circunstancias es que para ellos disminuye la utilidad marginal de la unidad monetaria. Esto necesariamente ha de influir en su conducta en el mercado. Como compradores se encuentran situados en una posición más fuerte. Ellos expresarán ahora en el mercado su demanda por aquellos objetos que desean más intensamente que antes; están en posición de ofrecer más dinero por las mercancías que desean adquirir. El resultado inmediato de todo esto será que suba el precio de las mercancías interesadas y que disminuya a su vez el valor objetivo de cambio del dinero.

Pero este aumento en los precios no se reducirá únicamente a aquellos bienes deseados por los que originalmente tienen el nuevo dinero a su disposición. Además, aquellos que han traído estos bienes al mercado se encontrarán con que sus rentas y "stocks" de dinero han aumentado, y a su vez se encontrarán en posición para demandar más intensamente los bienes que desean, haciendo que estos bienes aumenten también en

precio. De esta forma se continúa el aumento de precios, con un efecto decreciente, hasta que alcance todas las mercancías en mayor o menor grado (1).

El aumento en la cantidad de dinero no quiere decir un aumento de la renta para todos los individuos. Por el contrario, aquellos grupos de la comunidad que son en último lugar afectados por la cantidad adicional de dinero se encuentran con sus rentas reducidas, como consecuencia de la disminución en el valor del dinero producida por un aumento de su cantidad; ya volveremos más tarde sobre esto. La reducción en la renta de estos grupos hace surgir una tendencia opuesta, situada enfrente de aquella tendencia a la disminución del valor del dinero debida al aumento de la renta de los demás grupos, pero sin que le sea posible contrarrestarla completamente en sus efectos.

Aquellos que tienen una interpretación mecánica de la teoría de la cantidad, estarán tanto más inclinados a creer que un aumento en la cantidad de dinero tiene necesariamente que producir un aumento uniforme en los precios de todos los bienes económicos cuanto más confuso sea su concepto de la forma en que ésta afecta la determinación de los precios. Su punto de vista se hace totalmente insostenible después de comprender el mecanismo por medio del cual la cantidad de dinero afecta los precios de la mercancía. Como el aumento de la cantidad de dinero se recibe en primer lugar por un número limitado de agentes económicos únicamente, y no por todos, el aumento de los precios afecta al principio solamente a aquellos bienes que se demandan por estas personas; aún más: afecta a estos bienes más que posteriormente afecta a los otros. Si el aumento en la cantidad de dinero es sólo un fenómeno transitorio singular, cuando el aumento de los precios se extienda con alguna intensidad, no se podrá mantener totalmente el aumento diferencial de los precios de estos bienes: tendrá lugar un cierto grado de reajuste. Pero este reajuste en el aumento de los precios no será tan completo como para que todos los precios aumenten

(1) Cf. Hume: *Ensays* (ed. Frowde, London), págs. 294 y siguientes; Mill, ob. cit., págs. 298 y sig.; Cairnes: *Essays in Political Economy, Theoretical and Applied*, London, 1873, págs. 57 y sig.; Spiethoff: *Die Quantitätstheorie*, págs. 250 y sig.

en la misma proporción. Los precios de las mercancías, después de un alza de precios, no guardarán entre sí la misma relación que tenían anteriormente; la disminución en el poder adquisitivo del dinero no será uniforme con relación a los diferentes bienes económicos.

Hume, hay que observar, basa su argumento con relación a este problema en la suposición de que todo inglés se enriquece milagrosamente durante la noche con cinco piezas de oro (1). Mill correctamente advierte que esto no conduciría a un aumento uniforme en la demanda de las distintas mercancías; los artículos suntuarios de las clases más pobres subirían más en precios que los otros. De todas formas, cree que un aumento uniforme en los precios de todas las mercancías, que tenga lugar en proporción exacta al aumento en la cantidad de dinero, se produciría si "las necesidades y predilecciones de la comunidad colectiva con relación al consumo" permanecieran constantes. Mill supone, no menos artificiosamente que Hume, que "a cada libra, a cada chelín o penique en posesión de un individuo, se añadan de repente otra libra, chelín o penique (2). Pero Mill no ve que, aun en este caso, no se produciría un uniforme aumento de los precios, incluso suponiendo que permanezca constante para cada miembro de la comunidad la proporción entre la cantidad de dinero y la riqueza total, de tal forma, que la adición de una cantidad de dinero suplementaria no tenga como resultado una alteración de la riqueza relativa de los individuos. Porque, aun en este caso imposible, todo aumento en la cantidad de dinero produciría necesariamente una alteración en las condiciones de la demanda, cuyo resultado sería un aumento desigual en los precios de los bienes económicos individuales. Todas las mercancías no serían demandadas más intensamente, ni tampoco aquellas más intensamente demandadas estarían afectadas en el mismo grado (3).

No existe justificación de ninguna clase para la extendida

(1) Cf. Hume, ob. cit., pág. 307.
(2) Cf. Mill, ob. cit., pág. 299.
(3) Cf. Conant: *What determines the Value of Money?* («Quarterly Journal of Economics», vol. XVIII, 1904), págs. 599 y sig.

creencia de que las variaciones en la cantidad de dinero produzcan variaciones inversamente proporcionales en el valor objetivo de cambio del dinero, esto es, que una duplicación de la cantidad de dinero se traduzca por una disminución a la mitad en el poder de compra del mismo.

Incluso suponiendo que, de una forma o de otra—confesemos que es difícil imaginar ésta—, se aumentara la cantidad de dinero de cada individuo de tal modo que su posición relativa con respecto a los demás tenedores de propiedad permaneciera sin alterar, no es difícil probar que las variaciones subsiguientes en el valor objetivo de cambio del dinero no serían proporcionales a las variaciones en su cantidad. Porque la forma en que un individuo valora una modificación en la cantidad de dinero a su disposición no depende directamente de la intensidad de esta variación; pero así habríamos de suponerlo si quisiéramos llegar a la conclusión de que se produciría una variación proporcional en el valor objetivo de cambio del dinero. Si el poseedor de a unidades de dinero recibe b unidades adicionales, no es posible decir que valorará el total "stock" $a + b$ exactamente al mismo valor en que había valorado con anterioridad el "stock" de a solamente. Porque poseyendo ahora a su disposición un "stock" mayor, valorará cada unidad en menos que lo hizo antes; pero en *cuanto menos*, dependerá de una serie de circunstancias individuales, de valoraciones subjetivas, que serán diferentes para cada individuo. Dos individuos igualmente ricos y que poseen cada uno una cantidad de dinero a, no llegarán de ninguna forma a la misma variación en su apreciación del dinero después de un aumento de b unidades en cada uno de sus "stocks" de dinero. Es absurdo suponer que, por ejemplo, una duplicación de la cantidad de dinero a la disposición de un individuo conducirá a una disminución hasta la mitad en el valor de cambio que atribuya a cada unidad monetaria. Supongamos, por ejemplo, que un individuo que tiene por costumbre tener a su disposición un "stock" de 100 coronas recibe otras 100 coronas adicionales por parte de otro individuo cualquiera. Una simple consideración de este ejemplo es suficiente para mostrar la absurdo de todas las teorías que atribuyen a las variaciones en la

cantidad de dinero un efecto uniformemente proporcional sobre el poder adquisitivo de éste. Porque no significa una modificación esencial de este ejemplo el suponer que se verifican aumentos similares en la cantidad de dinero para todos los miembros de la comunidad al mismo tiempo.

El error en los argumentos de los que suponen que una variación en la cantidad de dinero tiene como resultado una variación inversamente proporcional de su poder adquisitivo está situado en su mismo punto de partida. Si deseamos llegar a conclusiones correctas, habremos de empezar con las valoraciones de los individuos por separado; tenemos que examinar la forma en que un aumento o disminución en la cantidad de dinero afecta las escalas de valoración de los individuos, porque es de aquí de donde únicamente proceden las variaciones en la relación de cambio de los bienes. El supuesto inicial de los razonamientos de los que mantienen la teoría de que los cambios en la cantidad de dinero tienen un efecto proporcional en el poder adquisitivo del dinero es la proposición de que si el valor de la unidad monetaria se duplicara, la mitad del "stock" de dinero a la disposición de la comunidad rendiría la misma utilidad que la arrojada anteriormente por el "stock" total. No se discute la corrección de esta tesis; sin embargo, no prueba lo que tiene intención de probar.

En primer lugar, ha de indicarse que el nivel del total "stock" de dinero y del valor de la unidad de dinero son cuestiones de completa indiferencia en tanto en cuanto afecta a la utilidad obtenida por el uso del dinero. La sociedad está en constante disfrute del máximo de utilidad obtenible del uso del dinero. La mitad del dinero a la disposición de la comunidad produciría la misma utilidad que la totalidad del "stock", aunque la variación en el valor de la unidad monetaria no fuera proporcional a la variación en el "stock" de dinero. Pero es de mucha importancia señalar que de ninguna manera ha de deducirse de esto que una duplicación de la cantidad de dinero signifique que el valor objetivo de cambio de éste se reduzca a la mitad. Sería necesario mostrar que de las valoraciones de los agentes económicos individuales se derivan fuerzas capaces de producir tal variación proporcional. Esto no se puede probar nunca; en reali-

dad, quizás sea más fácil lo contrario. Nosotros hemos dado anteriormente una prueba de esto, en el caso de que un aumento en la cantidad de dinero poseído por los sujetos económicos individuales suponga al mismo tiempo un aumento de sus rentas o riquezas. Pero aun cuando el aumento en la cantidad de dinero no afecte las riquezas o rentas de los sujetos económicos individuales, el efecto sigue siendo el mismo.

Supongamos que un hombre obtiene la mitad de sus rentas bajo la forma de valores portadores de intereses, y la otra mitad, en la forma de dinero, y que tiene por costumbre ahorrar tres cuartos de su renta, haciéndolo por la retención de los valores y usando la mitad de la renta que recibe en numerario, en partes iguales, para el pago del consumo corriente y para la compra de más valores. Supongamos ahora que se produce una variación en la composición de su renta, recibiendo tres cuartos de ella en numerario y sólo un cuarto en valores. De ahora en adelante, este individuo usará dos tercios de sus ingresos en efectivo para la compra de valores portadores de intereses. Si el precio de los valores aumenta, o, lo que es lo mismo, si su tipo de interés desciende, en cualquiera de los dos casos estará menos dispuesto a comprar y reducir la suma de dinero que en otro caso hubiera empleado para su compra; es probable que encuentre que las ventajas de una reserva ligeramente aumentada excedan de las que pudieran ser obtenidas por la adquisición de valores. En el segundo caso estará sin duda inclinado a pagar un precio más alto, o, más correctamente, a pagar una mayor cantidad al precio más alto que en el primer caso. Pero desde luego no estará dispuesto a pagar en el *doble* por cada valor, como en el primero.

En cuanto se refiere a los primeros expositores de la teoría de la cantidad, es excusable que supongan que las variaciones en la cantidad de dinero produzcan un efecto inversamente proporcional en su poder de compra. Es fácil extraviarse en este punto si lo que se intenta es explicar el fenómeno del valor en el mercado por referencia al valor en cambio. Pero es inexplicable que aquellos teóricos que se apoyan en la teoría subjetiva del valor puedan caer en errores análogos. Esto sólo puede atribuirse a una concepción mecánica de los procesos del

mercado. Por eso, incluso Fisher y Brown, cuyos conceptos de la teoría de la cantidad son mecánicos, y que intentan expresar por medio de ecuaciones matemáticas la ley por la que se determina el valor del dinero, necesariamente llegan a la conclusión de que las variaciones en la relación entre la cantidad y la demanda de dinero producen variaciones proporcionales en el valor objetivo de cambio del dinero (1). La fórmula no nos dice nada de cómo y por qué va esto a producirse, ya que no contiene ninguna referencia de los únicos factores decisivos en las variaciones de las relaciones de cambio, esto es, las variaciones en las valoraciones subjetivas de los individuos.

Fisher y Brown exponen tres ejemplos para probar la corrección de sus conclusiones. En el primero parten del supuesto de que el Estado cambia la denominación del dinero, esto es, que lo que antes se llamaba medio dólar se llama ahora un dólar. Es evidente, dicen, que esto producirá un aumento en el número de dólares en circulación y que los precios con relación a los nuevos dólares habrán de ser dos veces más altos que lo eran anteriormente. Fisher y Brown pueden llevar razón en esto, pero no en las conclusiones que quieren deducir de ello. Lo que su ejemplo efectivamente supone no es un aumento en la cantidad de dinero, sino simplemente una alteración en su nombre. ¿En qué consiste realmente el "dinero" a que este ejemplo se refiere? ¿Al material de que está hecho el dólar, al título que lleva aparejado el dólar, al material usado como dinero divisionario, o a la palabra "dólar"?

No es menos incorrectamente interpretado el segundo ejemplo de Fisher y Brown. Empiezan suponiendo que el Estado divide cada dólar en dos acuñando un nuevo dólar de cada mitad. Aquí otra vez todo lo que se produce es un cambio de nombre.

En su tercer ejemplo tratan al menos de un verdadero aumento en la cantidad de dinero. Pero este ejemplo es tan artificioso y confuso como los de Hume y Mill, de los cuales nos hemos ocupado ya con algún detalle. Suponen que el Estado da a todos los individuos un extradólar por cada dólar que poseían.

(1) Cf. Fisher y Brown, ob. cit., págs. 28 y sig., 157 y sig.

Ya demostramos en otro lugar que, aun en este caso, no puede producirse un cambio proporcional en el valor objetivo de cambio del dinero.

Unicamente una cosa puede explicar cómo es capaz Fisher de sostener su teoría mecánica de la cantidad. Para él, la teoría de la cantidad es una doctrina característica del valor del dinero, y la opone sin reservas a las leyes del valor de los otros bienes económicos. Dice que si el "stock" de azúcar en el mundo aumentara de un millón de libras a un millón de quintales, no se deduciría que un quital tendría el valor que posee actualmente una libra. Según Fisher, el dinero es característico en este respecto. Con tanta justificación como la fórmula mecánica del valor del dinero, de Fisher y Brown, podría exponerse una fórmula análoga para el valor de cualquier mercancía, deduciendo de ella conclusiones similares. El que nadie intente hacer esto podría explicarse simple y únicamente por la circunstancia de que tal fórmula estaría en tan clara contradicción con nuestra experiencia de las curvas de demanda para la mayoría de las mercancías, que no podría mantenerse ni por un momento.

Si comparamos dos sistemas económicos estáticos, que no se diferencian uno del otro más que en que en uno de ellos hay dos veces más dinero que en el otro, parece que el poder adquisitivo de la unidad monetaria de uno de los sistemas ha de ser igual a la mitad del poder adquisitivo de la unidad monetaria en el otro. No obstante, no podemos deducir de esto que la duplicación de la cantidad de dinero conduzca a una disminución a la mitad del poder adquisitivo de la unidad monetaria, porque toda variación en la cantidad de dinero introduce un factor dinámico en el sistema económico estático. La nueva posición estática de equilibrio establecida cuando se completan los efectos de las fluctuaciones puestas en movimiento no puede ser el mismo que el que existía con anterioridad a la introducción de la cantidad adicional de dinero. Por consiguiente, las condiciones de la demanda de dinero en el nuevo estado de equilibrio, dado un cierto valor de cambio de la unidad monetaria, serán también diferentes. Si el poder adquisitivo de cada unidad de la cantidad de dinero duplicada fuera

la mitad, la unidad no tendría bajo las nuevas condiciones la misma significación para cada individuo que tenía en el sistema estático anterior al aumento en la cantidad de dinero. Todos los que atribuyen a las variaciones en la cantidad de dinero un efecto inversamente proporcional sobre el valor de la unidad monetaria aplican a condiciones dinámicas un método de análisis únicamente adaptable a condiciones estáticas.

Es también totalmente incorrecto pensar de la teoría de la cantidad como si las características que afectan la determinación del valor fueran peculiares del dinero. La mayoría de los antiguos y modernos partidarios de la teoría han caído en este error, colocándonos el conocimiento de este y otros errores en situación de poder apreciar mejor los numerosos ataques que le han sido dirigidos.

§ 9.º

Ya hemos examinado una de las objeciones hechas contra la teoría de la cantidad: la de que ésta es sostenible *coeteris paribus*. No es más sostenible como objeción contra la firmeza de nuestras conclusiones la consideración de que pueda ser atesorada una cantidad adicional de dinero. Este argumento ha representado un importante papel en la historia de la teoría monetaria: fué uno de los más agudos dardos lanzados contra la teoría de la cantidad. Entre los argumentos de los adversarios de la Currency Theory se deriva la proposición relativa a la elasticidad de los métodos de pago economizadores de numerario, cuestión a la cual se encuentra también estrechamente ligada en cuanto afecta a su contenido. Nos ocuparemos de ello por separado; sin embargo, todo lo que podamos decir ahora acerca de esto será más ampliamente tratado por los razonamientos contenidos en la parte tercera de este libro, dedicada a la doctrina de los medios fiduciarios.

Para Fullarton, el atesoramiento es la normal *deus ex machina*. Ellos absorben las cantidades superfluas de dinero y evitan

su circulación hasta que se necesiten (1). De esta forma constituyen una suerte de depósito que regula la cantidad de dinero en el mercado según las variaciones en su demanda. Las sumas de dinero atesoradas permanecen ociosas, aguardando el momento en que el comercio las necesite para mantener la estabilidad del valor objetivo de cambio del dinero; y todas aquellas sumas de dinero que puedan amenazar esa estabilidad, cuando la demanda de dinero disminuye, se retira de la circulación, atesorándose para dormitar en paz hasta que sean otra vez requeridas. Esto supone tácitamente (2) la corrección fundamental de los argumentos de la teoría de la cantidad, afirmando al mismo tiempo que existe, no obstante, un principio inherente en el sistema económico que evita siempre el funcionamiento de los procesos descritos por la teoría de la cantidad.

Pero, desgraciadamente, Fullarton y sus partidarios dejaron de indicar la forma en que las variaciones en la demanda de dinero ponían en movimiento el mecanismo de los atesoramientos. Evidentemente, suponían que se verificaba esto con independencia de las partes interesadas en la cuestión. Tal punto de vista sobrepasa las más ingenuas interpretaciones de la teoría de la cantidad en su concepción puramente mecánica de las operaciones del mercado. Incluso la investigación más superficial del problema de la demanda de dinero puede demostrar lo insostenible de la doctrina del atesoramiento.

En primer lugar, hay que reconocer que, desde el punto de vista económico, no existe tal cosa como dinero ocioso. Todo dinero, ya esté en reserva o en circulación (esto es, en el proceso de cambiar de mano en el mismo momento que se considera), está dedicado exactamente de la misma forma al cumplimiento de una función monetaria (3). En resumen, como en

(1) Cf. Fullarton: *On the Regulation of Currencies*, segunda edición, London, 1845, págs. 69 y 138 y sig.; Wagner: *Die Geld und Kreditheorie der Peelschen Bankakte*, págs. 97 y sig.

(2) Por otra parte, también explícitamente. Cf. Fullarton, obra citada, págs. 57 y sig.; Wagner, ob. cit., pág. 70.

(3) Cf. también Knies: *Geld und Kredit*, vol. II, 1 Halfte, Berlin, 1876, págs. 248 y sig.

el dinero que se entrega en un cambio se transfiere inmediatamente su propiedad de una de las partes a la otra, sin que podamos encontrar ningún período de tiempo en que esté efectivamente en movimiento, todo dinero tiene que considerarse como en reposo en las reservas efectivas de uno u otro individuo. El "stock" de dinero de la comunidad es la suma de los "stocks" de los individuos; no existe tal cosa como dinero "independiente", dinero que ni por un momento deje de formar parte del "stock" de alguien. Es decir, todo dinero pertenece al "stock" de algún individuo y está preparado para su uso ocasional. Es indiferente que surja pronto el momento en que se produzca una demanda de dinero y se pague la suma de dinero en cuestión. En toda familia o agrupación familiar cuyos miembros estén al menos en situación moderadamente próspera existe una reserva mínima, cuyo nivel se mantiene constantemente por adiciones sucesivas. (Ya ha sido mencionado el hecho de que, además de las condiciones objetivas, son los factores subjetivos que influyen en el sujeto económico individual los que contribuyen a determinar la cantidad de la demanda individual de dinero.) Lo que se llama acumulación de dinero es una forma de utilizar la riqueza. La incertidumbre del futuro hace parecer prudente retener una mayor o menor parte de lo que se posee en forma que facilite el cambio de una manera de utilizar la riqueza a otra, o la transición de la propiedad de un bien a la de otro, al objeto de tener oportunidad de poder satisfacer sin dificultar las demandas urgentes que posiblemente puedan surgir en el futuro por bienes que hayan de ser obtenidos por medio del cambio. Si el mercado no ha alcanzado una etapa de desarrollo en que todos, o al menos ciertos bienes económicos, puedan ser vendidos (esto es, convertidos en dinero) en cualquier momento y bajo condiciones que no sean demasiado desfavorables, puede alcanzar ésta únicamente por la disposición de un "stock" de dinero de tamaño conveniente. Cuanto más activa se vuelva la vida del mercado, tanto más difícil es que este "stock" pueda ser disminuído. En el presente, la posesión de ciertas clases de valores, que por tener un amplio mercado pueden ser convertidos sin demora y sin pérdidas muy considerables, al menos en tiempos normales, puede hacer inne-

cesaria hasta cierto punto la disposición de grandes reservas en efectivo.

La demanda de dinero con el fin de retenerlo acumulado no es separable de la demanda de dinero para otros fines. El atesoramiento de dinero no es otra cosa sino la costumbre de retener un "stock" mayor del que es habitual en otros agentes económicos en otro tiempo y lugar. Las sumas de dinero atesoradas no permanecen ociosas, ya se las considere lo mismo desde el punto de vista individual que del social. Sirven para satisfacer una demanda de dinero tan completamente como lo puede hacer cualquier otra clase de dinero. Ahora bien, los partidarios de la Banking School sostienen la opinión de que la demanda con fines acumulativos es elástica y se ajusta a las variaciones en la demanda de dinero para otros fines, de tal forma, que la demanda total de dinero, esto es, aquella que con fines acumulativos conjuntamente con la de fines distintos, se ajusta por sí misma al "stock" existente de dinero sin ninguna variación en el valor objetivo de cambio de la unidad monetaria. Esta opinión es totalmente errónea. En realidad, las condiciones de la demanda de dinero, incluyendo la demanda con fines acumulativos, es independiente de las circunstancias de la oferta de dinero. La suposición contraria sólo puede ser sostenida en el supuesto de una relación entre la cantidad de dinero y el tipo de interés (1), esto es, afirmando que las variaciones que surjan de cambios en la relación entre la demanda y la oferta de dinero influya en grado diferente sobre los precios de los bienes de primer orden y los de orden superior, de tal forma, que se altere la proporción entre los precios de estas dos clases de bienes. La cuestión de la exactitud de esta afirmación, que se basa en la consideración de que el tipo de interés depende de la mayor o menor cantidad de dinero, será tratada más ampliamente en la parte tercera. En aquel momento surgirá también la oportunidad de mostrar que las reservas en efectivo de los bancos que emiten medios fiduciarios no actúan en este sentido como tope, como no lo hacen tampoco estos imaginarios atesoramientos. No existe tal cosa como

(1) Cf. Fullarton, ob. cit., pág. 71.

una "acumulación de reserva" de dinero, de la cual pueda en cualquier momento el comercio obtener dinero para sus necesidades extraordinarias o hacia la cual pueda dirigir sus excedentes cuando los tenga.

La doctrina de la importancia de los atesoramientos para estabilizar el valor objetivo de cambio del dinero ha ido perdiendo gradualmente con el tiempo sus partidarios. Actualmente son muy pocos los que la sostienen. Incluso la asimilación de Diehl es sólo aparente. Es cierto que éste admite las críticas que Fullarton dirigió contra la Currency Theory. Por otra parte, considera que las expresiones de Fullarton "inert" y "dormant" se aplican erróneamente a reservas de dinero, ya que estas reservas no están ociosas, sino que simplemente sirven un fin diferente del que cumple el dinero en circulación; conviene también en que las sumas de dinero en tales reservas y las sumas usadas para fines de pago no son netamente diferenciables, y que las mismas sumas sirven ahora un fin y luego el otro. Sin embargo, a pesar de esto, apoya Fullarton contra Ricardo. Dice que, aunque las sumas de dinero tomadas de las reservas vuelvan a ser reemplazadas, tomándolas de los "stocks" de dinero en circulación en la comunidad, no es preciso que se verifique esto inmediatamente: un largo período de tiempo puede transcurrir antes de que sea necesario, y que, en todo caso, se deduce de la conexión mecánica que Ricardo supone que existe entre la cantidad de dinero *en circulación* y los precios de las mercancías, no puede ser aceptada, incluso en lo que se refiere a los atesoramientos (1). Diehl no explica con muchos detalles *por qué* puede transcurrir un largo período antes de que puedan ser reemplazadas las sumas que se suponen tomadas de las reservas. Pero admite la exactitud fundamental de las críticas de Fullarton; al interpretarle, hay que considerar la salvedad que hace al decir que puede y tiene que transcurrir un cierto tiempo antes de que los cambios en la cantidad de dinero se traduzcan por todo el mercado en una variación

(1) Cf. Diehl: *Sozialwissenschaftliche Erläuterungen zu David Ricardos Grundsätzen der Volkswirtschaft und Besteuerung*, tercera ed., Leipzig, 1922, pág. 230.

en el valor objetivo de cambio del dinero. Porque el aumento en los "stocks" de dinero de los individuos que resulta de las sumas de cantidades adicionales de dinero tiene que producir un cambio en las valoraciones subjetivas de los individuos, y que esto se produce y empieza inmediatamente a tener un efecto en el mercado, es cosa que difícilmente puede negarse. Por otra parte, un aumento en la demanda de dinero de un individuo cuyo "stock" permanece constante, una disminución de su "stock" mientras que su demanda permanece la misma, ha de producir instantáneamente cambios en las valoraciones subjetivas, expresadas en el mercado (aunque no todas al mismo tiempo) por un aumento en el valor objetivo de cambio del dinero. Hay que admitir que toda variación en la cantidad de dinero incitará al individuo a moderar el volumen de sus exigencias de dinero, pudiendo traer como resultado una reducción de su demanda en el caso de un "stock" de dinero decreciente, y un aumento de ella en el caso de un "stock" cada vez mayor; pero el supuesto de que tal limitación o amplitud *tiene necesariamente* que producirse carece de fundamento lógico, y no hablemos del supuesto de que tiene que ocurrir en tal grado, que sea capaz de mantener estable el valor objetivo de cambio del dinero.

Una objeción más sólida es la negación de la importancia práctica de la teoría de la cantidad, al considerar que existe en la presente organización de los sistemas de créditos, pagos y dinero una tendencia que anule las variaciones en la cantidad de dinero y eviten que lleguen a ser efectivas. Se dice que la variable velocidad de circulación del dinero y la elasticidad de los métodos de pagos creados por el sistema de crédito y el mejoramiento progresivo de la técnica y de la organización bancaria, esto es, la facilidad con que los métodos de pagos pueden ajustarse a la expansión o contracción en los negocios, han hecho posible hasta cierto punto independizar los movimientos de precios de las variaciones en la cantidad de dinero, especialmente desde que no existe una relación cuantitativa entre el dinero y sus substitutos, es decir, entre el "stock" de dinero y el volumen de las transacciones y pagos. Se dice que si en tales circunstancias queremos todavía conservar la teoría de la cantidad, habremos de basarla no solamente sobre el dinero circulante, sino que tenemos que "extenderla a toda clase de dinero, incluyendo no sólo todos los substitutos tangibles del dinero que pueden circular, sino toda transacción del sistema bancario o acuerdos entre dos partes sobre contratos que substituyan un pago de dinero". Hay que admitir que esto haría la teoría completamente inútil en práctica, pero aseguraría su universalidad teórica. No puede negarse que esto plantea un problema casi insoluble: el de las condiciones bajo las cuales nace el crédito y la manera en que éste afecta la determinación del valor y de los precios (1).

Una contestación a esta cuestión se contiene en la parte tercera de la presente obra, donde se trata del problema de la supuesta elasticidad del crédito (2).

§ 10

La teoría de la cantidad no ha sido utilizada en general para investigar las consecuencias que seguirían a una *disminución* de la demanda de dinero permaneciendo constante el "stock" del mismo. No ha existido ningún motivo histórico para tal investigación. No se ha tratado nunca de un problema vital, ya que no ha existido nunca ni una sombra de justificación para que su solución pudiera resolver cuestiones polémicas de política económica. La historia económica nos muestra un continuo aumento en la demanda de dinero. El rasgo característico del desarrollo de la demanda de dinero es su intensificación; el crecimiento de la división del trabajo, y, por consiguiente, de las operaciones de cambio, que constantemente se han hecho cada vez más indirectas e independientes del uso del dinero, han contribuído a producir este fenómeno, al mismo tiempo que el aumento de la población y del bienestar. Las tendencias que resultaron en un aumento en la demanda de dinero llegaron

(1) Cf. Spiethoff, ob. cit., págs. 263 y sig.; Kemmerer, ob. cit., páginas 67 y sig.; Mill, ob. cit., págs. 316 y sig.

(2) Cf. págs. 302 y sig.

a ser tan fuertes en los años que precedieron a la guerra, que incluso si el aumento de la cantidad de dinero hubiera sido mucho mayor de como efectivamente lo fué, hubiese con toda seguridad aumentado el valor objetivo de cambio del dinero. La sola circunstancia de que este aumento en la demanda de dinero se vió acompañado por una extraordinaria expansión del crédito, que ciertamente excedió al aumento en la demanda de dinero en su sentido amplio, puede servir para explicar el hecho de que el valor objetivo de cambio del dinero durante este período no solamente dejó de aumentar, sino que positivamente disminuyó. (Ya nos referiremos más tarde en este mismo capítulo a otro factor relacionado con esto.)

Si nosotros aplicáramos la interpretación mecánica de la teoría de la cantidad al caso de una disminución en la demanda de dinero cuando su "stock" permanece sin alterar, habríamos de concluir que se produciría un aumento uniforme en los precios de todas las mercancías, aritméticamente proporcional al cambio en la relación entre el "stock" y la demanda de dinero. Los mismos resultados debiéramos esperar de un aumento en la cantidad de dinero cuando su demanda permanece la misma. Pero la versión mecánica de la teoría, al basarse en la errónea transferencia de las leyes estáticas al campo de la dinámica es tan inadecuada en este caso como en el otro. No puede satisfacerlo, porque no explica lo que nosotros deseamos. Nosotros tenemos que construir una teoría que nos muestre por qué una disminución en la demanda de dinero, cuando su "stock" permanece constante, afecta los precios al afectar las valoraciones subjetivas del dinero por parte de los sujetos económicos individuales. Una disminución de la demanda de dinero, cuando su "stock" permanece sin alterar, conduciría, en primer lugar, a que un número de personas encontrarían que sus reservas de numerario eran demasiado grandes con relación a sus necesidades. Ellos entrarían, por consiguiente, en el mercado como compradores con sus excedentes. Desde este momento, se produciría un aumento general en los precios y una disminución en el valor de cambio del dinero. Es innecesario explicar más detalladamente lo que ocurriría entonces.

Existe otro caso íntimamente relacionado con éste, cuya significación práctica es incomparablemente mayor. Aun pensando que la demanda de dinero aumente constantemente, puede suceder que la demanda de *clases especiales* de dinero disminuya, o incluso cese totalmente, en tanto en cuanto dependa de sus características como medio general de cambio. De esto es de lo que nos vamos a ocupar aquí. Si una clase dada de dinero se despoja de sus características monetarias, entonces, naturalmente, pierde también el valor especial adscrito a ella por su uso como un medio común de cambio, reteniendo solamente aquel valor que depende de sus otras utilizaciones. Siempre ha sucedido esto en el curso de la historia, cuando un bien ha sido excluído del cada vez más reducido círculo de los medios comunes de cambio. Generalmente hablando, no es mucho lo que conocemos de este proceso, que en gran parte tuvo lugar en épocas cuyas informaciones son escasas. Pero los tiempos recientes han ofrecido un importante ejemplo: la casi completa desmonetización de la plata. La plata, que anteriormente era muy utilizada como dinero, ha sido casi enteramente desplazada de esta posición, y no puede dudarse de que en tiempos no muy lejanos, quizás sólo en pocos años, deje de representar por completo algún papel como dinero. El resultado de la desmonetización de la plata ha sido una disminución de su valor objetivo de cambio. El precio de la plata en Londres descendió de un promedio de 60-9/10 peniques en 1870 a 23-12/16 peniques de promedio en 1909. Su valor estaba obligado a descender, porque su esfera de utilización se contrajo. Análogos ejemplos nos ofrece también la historia del dinero de crédito. Por ejemplo, pueden mencionarse los billetes de los estados del Sur durante la guerra civil americana, que, al aumentar los triunfos de los Estados del Norte, perdieron *pari pasu* su valor monetario al mismo tiempo que su valor como títulos. (1).

Más intensamente que con el problema de las consecuencias de una demanda decreciente de dinero mientras permanece constante el "stock" del mismo, lo que posee sólo una pequeña importancia práctica, los partidarios de la teoría de la cantidad

(1) Cf. White: *Money and Banking Illustrated by American History*, Boston, 1895, págs. 160 y sig.

se han ocupado del problema de un "stock" decreciente de dinero cuando su demanda permanece la misma y con el de una demanda creciente cuando permanece constante el "stock" de dinero. Se creyó que podían contestarse fácilmente ambas cuestiones según la interpretación mecánica de la teoría de la cantidad, aplicándoles la fórmula general, que parecía abarcar la esencia de los problemas. Ambos casos fueron tratados como los inversos del caso de un aumento en la cantidad de dinero cuando su demanda permanecía constante, y deduciendo de aquí las correspondientes conclusiones. De la misma forma que se intentó explicar la depreciación del dinero de crédito por referencia al enorme aumento de la cantidad de dinero, se trató de explicar la depresión de 1870-80 por referencia a un aumento en la demanda de dinero mientras que la cantidad del mismo no aumentaba suficientemente. Esta proposición constituye la esencia de la mayoría de las medidas de política monetaria del siglo XIX. El fin era regular el valor del dinero por medio de aumentos y disminuciones de su cantidad. Los efectos de estas medidas parecieron ofrecer una prueba inductiva de la corrección de esta interpretación superficial de la teoría de la cantidad, ocultando incidentalmente lo deficiente de su lógica. Esta sola suposición puede explicar por qué no se intentó jamás presentar el mecanismo de un aumento del valor del dinero como un resultado de la disminución en el volumen de la circulación. Otra vez en este punto necesitan las viejas teorías ser apoyadas con argumentos adicionales, como ha sido hecho en los razonamientos anteriores.

Normalmente, el aumento en la demanda de dinero es lento, por lo que se hacen difícilmente visibles los efectos sobre la relación de cambio entre el dinero y las mercancías. No obstante, existen casos en los cuales la demanda de dinero en su sentido estricto aumenta repentinamente en una medida extraordinaria, de tal forma, que los precios de las mercancías caen súbitamente. Tales casos suceden cuando el público pierde su fe en una emisión de medios fiduciarios en una época de crisis, y este medio pierde las posibilidades de circulación. La historia nos ofrece multitud de ejemplos de esta clase (uno de los cuales nos ofrecen las experiencias de los EE. UU. en el otoño de 1907), y es posible que se produzcan casos similares en el futuro.

§ 11

Una causa especial de las variaciones en el valor objetivo de cambio del dinero derivada de las características de cambio indirecto.

Aquellos determinantes del valor objetivo de cambio del dinero que han sido anteriormente estudiados no nos ofrecen ninguna clase de características especiales. Por lo que a ellos se refiere, el valor de cambio del dinero se determina de forma análoga al de los demás bienes económicos. Pero existen otros determinantes de las variaciones en el valor objetivo de cambio del dinero que obedecen a una ley especial.

No existe queja más extendida que aquella contra la "carestía de la vida". No ha existido ninguna generación que no haya expresado su descontento por los "tiempos costosos" en que han vivido. Pero el hecho de que "todas las cosas" se vayan volviendo más caras significa simplemente que desciende el valor objetivo de cambio del dinero. Es extraordinariamente difícil, si no imposible, someter tales afirmaciones a pruebas históricas y estadísticas. Los límites de nuestros conocimientos en esta dirección habrán de exponerse en el capítulo que se ocupa del problema de la mensurabilidad de las variaciones en el valor del dinero. Aquí nos limitaremos sólo a anticipar algunas de las conclusiones de este capítulo y manifestar que no esperamos ayuda de las investigaciones en la historia de los precios ni de los métodos empleados en tales investigaciones. Las manifestaciones del individuo medio, aunque fácilmente puede suceder que se funden en el propio error, y aunque estén a merced de variaciones en las valoraciones subjetivas del individuo, quizás nos ofrezcan una mejor verificación del hecho de un progresivo descenso en el valor objetivo de cambio del dinero de las que nos puede ofrecer el contenido de voluminosas publicaciones es-

tadísticas. La certeza sólo nos puede ser ofrecida por la demostración de la existencia de un encadenamiento de causas capaces de producir esta clase de movimiento en el valor objetivo de cambio del dinero, y que los produciría a menos que fueran contrarrestadas por alguna fuerza opuesta. Este camino, único que puede conducir al fin deseado, ha sido ya recorrido por numerosos investigadores, con el éxito que ya tendremos ocasión de ver.

§ 12

Al igual que otros, y de acuerdo con la opinión popular, Wagner supone la predominancia de una tendencia hacia la disminución del valor objetivo de cambio del dinero. Considera que este fenómeno puede ser explicado por el hecho de que la oferta es casi invariablemente más fuerte y más capaz de seguir su propio interés adquisitivo. Aparte de los modernos "cartels", sindicatos, etc., y a pesar de toda la competencia entre los mismos vendedores individuales, cree que la oferta tiene más solidaridad que la demanda. Prosigue su razonamiento diciendo que los comerciantes al por menor están más interesados en un aumento de precios que lo están sus compradores, por la continuación de los antiguos precios o reducciones de los mismos; porque la suma de las ganancias de los comerciantes y, por consiguiente, la totalidad de su posición económica y social, depende en gran parte de los precios que obtienen, en tanto que el interés de los compradores es generalmente de carácter especial y relativamente poco importante. De aquí que surja en el lado de la oferta una tendencia hacia el mantenimiento y subida de los precios, que actúa como una especie de presión permanente en la dirección de precios más elevados, con más fuerza y universalidad que la opuesta tendencia en el lado de la demanda. Los precios se sostienen bajos y se reducen en el comercio al por menor con el objeto de mantener y ampliar las ventas aumentando las ganancias totales, siendo esto a veces necesario a causa de la competencia. Pero ninguna de estas influencias, según Wagner, es a la larga tan general y marcadamente efectiva como el interés y esfuerzos para conseguir precios más altos, capaces de anular las anteriores resistencias. En este permanente predominio del lado de la oferta sobre el de la demanda ve Wagner una de las causas de los aumentos generales de los precios (1).

Wagner atribuye el descenso progresivo del valor objetivo de cambio del dinero a una serie de factores que no tienen efectos sobre la determinación de los precios al por mayor, sino únicamente en la determinación de los precios al por menor. Ahora bien, es un fenómeno bien conocido que los precios al por menor de los bienes de consumo están afectados por numerosos factores que evitan que respondan rápida y completamente a los movimientos de los precios al por mayor. Y entre los determinantes característicos de los precios al por menor predominan aquellos que tienden a mantenerlos por encima del nivel correspondiente de los precios al por mayor. Es bien conocido, por ejemplo, que los precios al por menor se adaptan más lentamente a las disminuciones de los precios al por mayor que a los aumentos. Pero hay que tener en cuenta que con el tiempo tiene que efectuarse el reajuste, y que los precios al por menor de los bienes de consumo participan siempre en los movimientos de precio de los bienes de producción, aunque éstos permanezcan rezagados, y que sólo son los movimientos pequeños y transitorios en el comercio al por mayor los que no tienen efectos sobre el comercio al por menor.

Aunque nosotros estuviéramos dispuestos a admitir la existencia de un predominio permanente por parte de la oferta sobre la demanda, sería todavía discutible si podíamos deducir de ello una tendencia hacia un aumento general de la carestía. Si no se indican causas adicionales que contribuyan al aumento de los precios al por mayor (cosa que ni siquiera intenta Wagner), entonces sólo podemos admitir un aumento progresivo en los precios al por menor si estamos dispuestos a suponer que el espacio de tiempo entre los movimientos de los precios al por menor y al por mayor están continuamente aumentando. Pero Wagner no hace tal suposición, y si lo hiciera, sería muy difícil apoyarla. En

(1) Cf. Wagner: *Theoretische Sozialökonomik*, vol. II, pág. 245.

realidad puede decirse que el moderno desenvolvimiento comercial ha producido una tendencia hacia un reajuste más rápido de los precios al por menor con los precios al por mayor y a los precios de los fabricantes. Los grandes establecimientos subdivididos en multitud de pequeños y las sociedades cooperativas siguen los movimientos de los precios al por mayor mucho más de cerca que los revendedores y pequeños tenderos.

Es completamente incomprensible por qué relaciona Wagner esta tendencia a un alza general de precios, producida por el predominio de la oferta sobre la demanda, con el sistema individualista de la libre competencia, y declara que es bajo tal sistema cuando es más clara la tendencia y opera con mayor potencia y facilidad. No se facilita ninguna prueba a esta afirmación, que es probablemente una consecuencia de la antipatía de Wagner hacia el liberalismo económico, aunque tampoco es cosa fácil de hacer. Cuanto más se desarrolle la libertad del comercio, más fáciles y rápidos son los movimientos en los precios al por mayor reflejados en los precios al por menor, especialmente los movimientos de descenso. Donde las medidas legislativas y otras limitaciones de la libertad de comercio sitúen en posición favorable a los pequeños productores y vendedores, el reajuste es más lento y a veces incluso puede impedirse totalmente un reajuste completo.

Un curioso ejemplo de esto nos le ofrecen los intentos de Austria durante la pasada generación en favor de los artesanos y pequeños tenderos en su competencia con las fábricas y grandes almacenes, conjuntamente con el alza considerable de los precios entre 1890 y 1914. No es bajo la libre concurrencia cuando son más evidentes las condiciones que Wagner llama el predominio permanente de la oferta sobre la demanda, sino en aquellas circunstancias en que se oponen los más grandes obstáculos al desenvolvimiento de la libre concurrencia.

§ 13

El intento de Wieser (1) para explicar un aumento en los precios en dinero de los bienes sin que al mismo tiempo le acompañe un considerable cambio en su valor con relación a los otros bienes, no es tampoco totalmente satisfactorio. Sostiene la opinión de que la mayoría de los cambios que efectivamente se han producido en el valor del dinero han de atribuirse a cambios en las relaciones entre la "Economía Natural" ("Naturalwirtschaft") y la "Economía Monetaria" ("Geldwirtschaft"). Cuando prospera la economía monetaria, se reduce el valor del dinero; cuando decae, el valor del dinero vuelve a subir. En los primeros estadios de una economía monetaria, la mayoría de las necesidades se satisfacen todavía con los métodos de la economía natural. La familia se mantiene por sí misma; vive en su propia casa y produce la mayoría de lo que necesita; la venta de los productos constituye únicamente una fuente suplementaria de rentas. En consecuencia, el costo de vida del productor, o lo que es lo mismo, el valor de su trabajo no está totalmente incluído en el coste de los productos que vende; todo lo que se incluye es el costo de las materias primas utilizadas y el engaste de las herramientas u otros instrumentos que han tenido que ser especialmente construídos, y que en todo caso no suponen gran cosa bajo las condiciones de una producción extensiva. Lo mismo sucede también con el comprador: las necesidades que satisface por medio de la compra no están entre aquellas más importante, no siendo demasiado grande el valor en uso que tiene que calcular.

Pero todo esto cambia gradualmente. La ampliación de la esfera de la economía monetaria introduce en los cálculos de coste factores que no fueron incluídos anteriormente, pero de los que se ocuparon los principios de la "economía natural". La lista de los costes calculados en términos monetarios es mayor, y

(1) Cf. Wieser: *Der Geldwert und seine geschichtlichen Veränderungen*, pág. 57 y sig.; *Der Geldwert und seine Veränderungen*, pág. 527 y sig.; *Theorie der gesellschaftlichen Wirtschaft* («Grundriss der Sozialokonomik», I, Abt., Tubingen, 1914), pág. 327 y sig.

cada nuevo elemento en los cálculos de coste se estima por la comparación con los factores anteriormente expresados en dinero, a los cuales se suman con un efecto de elevación de precios. De esta forma se produce un alza general de los precios, aunque esto no se interpreta como una consecuencia de los cambios en las condiciones de la demanda, sino como un descenso en el valor del dinero.

Según Wieser, si no es posible explicar el alza creciente de los precios de las mercancías como originada únicamente por factores monetarios (esto es, por variaciones en la relación entre la oferta y la demanda de dinero), tendremos entonces que buscar otra razón a estos cambios en el nivel general de los precios. Ahora bien, es imposible encontrar la razón por referencia de las fluctuaciones en el valor de las mercancías originadas por factores pertenecientes al lado de la mercancía en la relación de precios, porque hoy día estamos tan mal suministrados de bienes como lo estuvieron nuestros antepasados. Pero, para Wieser, ninguna explicación parece más natural que aquella que atribuya la disminución del poder adquisitivo del dinero a la extensión de la economía monetaria, que fué su acompañante histórico. En definitiva, para Wieser, es esta misma inercia de los precios la que ha contribuído a producir el cambio en el valor del dinero durante cada período de un nuevo progreso; tiene que haber sido esto lo que hizo que subieran los antiguos precios en la cantidad de los valores adicionales interesados cuando fueron considerados nuevos factores en aquella parte del proceso de la producción regulada por la economía monetaria. Pero cuanto más alto suba el precio en dinero de las mercancías, más bajo tiene que descender en comparación el valor del dinero. De esta forma aparece la creciente carestía como un síntoma inevitable del desarrollo de la economía monetaria.

No puede negarse que este argumento de Wieser revela puntos importantes en relación con el mercado y la determinación de los precios, los cuales guardan una relación importante en la determinación de las relaciones de cambio entre aquellos bienes económicos distintos del dinero. No obstante, y en cuanto a las conclusiones de Wieser en relación con la determinación de los precios en dinero, podemos encontrar serios errores en su razonamiento. En todo caso, antes de que éste pudiera ser aceptado como correcto, habría que probar que únicamente están interesadas fuerzas surgidas de la parte de la mercancía y no del dinero. Unicamente la valoración de las mercancías, y no la del dinero, podrían experimentar la transformación supuesta en la relación de cambio.

Pero todos estos razonamientos han de ser rechazados en conjunto. El desarrollo de las facilidades de cambio significa que los nuevos sujetos económicos aumentan sus valoraciones subjetivas de aquellos bienes de los cuales desean deshacerse. Los bienes que ellos anteriormente habían valorado sólo como objetos de uso personal se valoran ahora adicionalmente, a causa de sus posibilidades de cambio por otros bienes. Esto lleva necesariamente implícito un aumento de su valor subjetivo para aquellos que los poseen y los ofrecen en cambio. Los bienes destinados al cambio no se valoran ya con relación al valor en uso que tendría para sus poseedores si fueran a ser consumidos por ellos, sino con relación al valor en uso de los bienes que pueden obtenerse por su cambio. Este último valor es siempre más elevado que el primero, porque los cambios únicamente se producen cuando son beneficiosos para las dos partes interesadas.

Pero, por otra parte (y Wieser parece que no ha pensado en esto), el valor subjetivo de los bienes *adquiridos* por el cambio desciende. Los individuos que los adquieren no les atribuyen ya la significación correspondiente a su situación en una escala subjetiva de valores (Wertskala) o utilidades (Nutzenskala), sino que les atribuyen únicamente la menor significación que tienen los otros bienes que han de ser cedidos, al objeto de obtenerlos.

Supongamos que la escala de los valores del poseedor de una manzana, una pera y un vaso de limonada es como sigue:

1. Una manzana.
2. Un trozo de bizcocho.
3. Un vaso de limonada.
4. Una pera.

Si este individuo tiene ahora la oportunidad de cambiar su pera por un trozo de bizcocho, esta oportunidad aumentará la significación que concede a la pera. El valorará ahora la pera más elevadamente que la limonada. Si se le da a escoger entre renunciar la pera o la limonada, considerará la pérdida de la limonada como lo menos dañoso. Pero esto se contrarresta por su reducida valoración del bizcocho. Supongamos que nuestro hombre posee un trozo de bizcocho al mismo tiempo que la pera, la naranja y la limonada. Si se le preguntara ahora qué pérdida toleraría mejor, entre el bizcocho o la limonada, preferiría en todo caso perder el bizcocho, porque podría resacirse de esta pérdida por la entrega de la pera, que ocupa en la escala de valores un lugar inferior al de la limonada. La posibilidad del cambio introduce en las decisiones económicas de los individuos consideraciones del valor objetivo de cambio de los bienes; la primaria y original escala de valores de uso se reemplaza por la secundaria y derivada de valores de uso y cambio, en la cual los bienes económicos están ordenados no sólo en consideración a su valor en uso, sino también según el valor de los bienes que pueden a su vez obtener por el cambio. Se produce una trasposición de los bienes, alterándose el orden de su significación. Pero si un bien está situado más alto, no cabe duda que entonces algún otro ha de ser colocado más bajo. Esto surge simplemente de la misma naturaleza de la escala de valores, que no constituye otra cosa sino la ordenación de las valoraciones subjetivas según la significación de los objetos valorados.

La ampliación de la esfera de los cambios produce los mismos efectos tanto sobre los valores subjetivos como sobre los valores objetivos de cambio. En este caso también todo aumento de valor en una parte tiene que encontrarse con una opuesta disminución de valor del otro lado. En realidad, es inconcebible la alteración de una relación de cambio entre dos bienes, de tal forma, que ambos lleguen a ser más caros. Y esto no puede evitarse por la interposición del dinero. Cuando se afirma que el valor objetivo del cambio del dinero ha experimentado una alteración, hay que exponer cuáles han sido las causas especiales de esto, aparte del puro hecho de la ampliación de la esfera del cambio. Pero nadie ha ofrecido nunca esta explicación.

Wieser empieza por el contraste, a la manera de los historiadores económicos, entre la economía natural y la economía monetaria. Estos términos no pueden ofrecer aquella abstracción científica de conceptos que es la base indispensable de toda investigación teorética. Permanece confuso si lo que se intenta contrastar es un estado en el que no existan cambios, con un orden de sociedad basado en el cambio, o un contraste entre las condiciones del cambio directo y las del cambio indirecto basado en el uso del dinero. Parece probable que lo que Wieser intenta es oponer un Estado sin cambios a uno de cambios según dinero. Este es seguramente el sentido en que los historiadores económicos usan las expresiones economía natural y economía monetaria; y esta definición corresponde al curso de la Historia, después del desenvolvimiento completo de institución del dinero. Hoy día, cuando nuevos sectores geográficos o nuevas esferas de consumo se atraen a la actividad cambiaria, existe una transición directa de una economía sin cambios a una economía monetaria; pero esto no ha ocurrido siempre así. En todo caso corresponde al economista hacer una clara distinción.

Wieser nos habla del individuo que habita en la ciudad y que tiene por costumbre pasar sus vacaciones veraniegas en el campo, donde siempre encuentra precios baratos. Un año, cuando este individuo parte de vacaciones, encuentra que los precios se han elevado repentinamente en todo el país; la aldea ha sido mientras tanto atraída al campo de la economía monetaria. Los campesinos venden ahora su leche, huevos y aves en la ciudad, y exigen de sus visitantes veraniegos los precios que pueden esperar en el mercado. Pero lo que Wieser describe aquí es sólo la mitad del proceso. La otra mitad tiene lugar en la ciudad, donde la leche, huevos y aves que acuden al mercado procedentes de las nuevas fuentes de producción en la aldea, manifiestan una tendencia hacia una reducción de precio. La inclusión de lo que hasta ahora ha sido una economía natural dentro del campo de un sistema de cambios no implica un alza unilateral de los precios, sino una nivelación de los mismos. Se produciría el efecto contrario mediante una con-

tracción de la esfera del sistema de cambio; tendría una tendencia inmanente a aumentar las diferencias entre los precios. Todo ello nos inclina a no utilizar este fenómeno, como hace Wieser, para justificar afirmaciones acerca de las variaciones en el valor objetivo de cambio del dinero.

§ 14

Pero no obstante, el progresivo aumento de los precios y su complemento, el descenso en el valor del dinero, puede muy bien explicarse, desde el punto de vista monetario, por referencia a la naturaleza del dinero y a las transacciones monetarias.

La moderna teoría de los precios ha expuesto todas sus proposiciones, en consideración al caso del cambio directo. Aun cuando incluya a veces el cambio indirecto dentro de su estudio, no tiene suficientemente en cuenta la peculiaridad del cambio, que se apoya en el auxilio del medio común de cambio o dinero. Es claro que esto no constituye una objeción a la moderna teoría de los precios. Las leyes de la determinación de los precios que ha establecido para el caso del cambio directo son también válidas para el indirecto, sin que se altere la naturaleza de un cambio por el uso del dinero. Sin embargo, el teórico del dinero tiene que contribuir con importantes adiciones a la teoría general de los precios. Si un posible comprador cree que el precio exigido por un probable vendedor es demasiado alto, porque no corresponde a su valoración subjetiva de los bienes en cuestión, no sería factible un cambio directo, a menos que el supuesto vendedor reduzca su demanda. Pero en el cambio indirecto, interviniendo dinero, existe todavía la posibilidad de que se lleve a cabo la transacción sin necesidad de que se efectúe una reducción. En ciertas circunstancias, el supuesto comprador puede decidirse a pagar el alto precido demandado, si similarmente espera obtener un mejor precio del que había calculado a los bienes y servicios de los cuales quería deshacerse. En realidad ésta será para el supuesto comprador la mejor forma de obtener el máximo de ventajas

de la transacción. Naturalmente, no sucederá esto en casos como las transacciones de Bolsa o en el regateo individual de los precios, cuando ambas partes cooperan inmediatamente en la determinación de los precios y son, por lo tanto, capaces de dar una expresión directa a sus valoraciones subjetivas de la mercancía y del medio de cambio. Pero existen casos en que los precios parecen determinados unilateralmente por el vendedor, estando el comprador obligado a renunciar a la compra cuando el precio demandado es demasiado alto. En este caso, cuando la abstención del comprador indica al vendedor que ha estirado demasiado su demanda, puede éste reducir sus precios otra vez (y, por supuesto, al hacer esto, puede posiblemente ir demasiado lejos o insuficientemente). Pero, bajo ciertas condiciones, un diferente procedimiento puede sustituir a este proceso de rodeo. El comprador puede convenir en el precio demandado e intentar resarcirse de otra parte forzando los precios de los bienes que tiene para vender. De esta forma, un alza en los precios de los artículos alimenticios puede inclinar a los obreros a demandar salarios más altos. Si los empresarios acceden a la demanda de los obreros, subirán ellos a su vez los precios de sus productos, y entonces el productor de artículos alimenticios pueda quizás considerar este alza en los precios de los productos manufacturados como una razón para una nueva alza en los precios de sus productos. De esta suerte, los aumentos en los precios están eslabonados en una cadena sinfín, y nadie puede indicar dónde está su principio y su fin o cuál es la causa y el efecto.

En la moderna política de ventas representan un papel preponderante los "precios fijos". Es costumbre que los "cartels", "truts" y, en resumen, todos los monopolios, incluyendo el Estado, fijen los precios de sus productos independientemente, sin consultar a los compradores, pues aparecen como dictando los precios al comprador. Lo mismo ocurre frecuentemente con el comercio al por menor. Ahora bien, este fenómeno no es accidental, sino un fenómeno inevitable del mercado desorganizado. En éste, el vendedor no se pone en contacto con todos los compradores, sino sólo con algunos individuos o grupos. El regateo con este pequeño número de personas sería inútil, porque no son

únicamente sus valoraciones, sino las de todos los posibles compradores del bien en cuestión las decisivas para la determinación de los precios. En consecuencia, el vendedor fija un precio que, a su juicio, corresponde aproximadamente al precio que debe ser (teniendo siempre en cuenta que es más probable que se incline a un precio más bien alto que bajo), y aguardando ver la actitud de los compradores. En todos aquellos casos en que aparece fijando los precios unilateralmente, carece del exacto conocimiento de las valoraciones del comprador. El puede hacer suposiciones más o menos correctas, y existen vendedores que por la mucha observación del mercado y de la psicología de los compradores han llegado a ser verdaderos expertos en esto; pero no puede haber certeza de ninguna clase. En efecto, tienen a menudo que hacerse cálculos de los efectos de procesos futuros e inciertos. El único camino por el que pueden llegar los vendedores a obtener un conocimiento veraz acerca de las valoraciones de los consumidores es por la experiencia y los fracasos. Por consiguiente, ellos suben los precios hasta que la abstención de los compradores les indican que se han excedido demasiado. Pero aun cuando el precio puede parecer demasiado alto, dado el valor circulante del dinero, puede el comprador pagarlo todavía si análogamente puede esperar subir el precio que él "fija", por creer que esto le conducirá más rápidamente a la obtención de su fin que la abstención de la compra, que pudiera no tener su total efecto durante un largo tiempo, produciéndole una serie de inconveniencias. En tales circunstancias se priva al vendedor de su único freno eficaz sobre la moderación de los precios que demanda. El ve que estos precios se pagan, piensa que los beneficios de sus negocios aumentan proporcionalmente, descubriendo sólo de un modo gradual que el descenso en el poder de compra del dinero le despoja de parte de las ventajas que ha obtenido. Aquellos que cuidadosamente han estudiado la historia de los precios tienen que convenir en que este fenómeno se repite un incontable número de veces. No puede negarse que muchos de estos aumentos de precios han reducido verdaderamente el valor del dinero, pero no ha alterado de ninguna forma las relaciones de cambio entre los otros bienes económicos en el grado deseado.

Al objeto de prevenirse contra posibles errores de interpretación, habría que manifestar explícitamente que no existe ninguna justificación para deducir de esto la conclusión de que todos los aumentos de precio hayan ocurrido de esta manera, y, por lo tanto, quizás para suponer que existe una relación fija de cambio entre los diferentes bienes económicos y los esfuerzos humanos. Para ser consecuentes, tendríamos entonces que atribuir el alza en los precios en dinero de los bienes a los baldíos esfuerzos de la codicia humana. Un alza en el precio en dinero de un bien modifica, como regla general, su relación de cambio con los otros bienes, aunque no siempre en el mismo grado en que se ha alterado su relación de cambio con el dinero.

Los partidarios de la versión mecánica de la teoría de la cantidad quizás admitan la corrección fundamental de esta directriz del razonamiento; pero aduciendo todavía que toda variación en el valor objetivo de cambio del dinero que no surja de cambios en la relación entre la oferta y la demanda de dinero tiene que ser corregida automáticamente. Si el valor objetivo de cambio del dinero desciende, su demanda ha de aumentar necesariamente, ya que para satisfacer el volumen de las transacciones es necesario una cantidad mayor de dinero. Si fuera posible considerar la demanda de dinero de una comunidad como el cociente de dividir el volumen de las transacciones por la velocidad de circulación, estaría esta objeción justificada. Pero ya se ha puesto anteriormente de manifiesto su error. La dependencia de la demanda de dinero, de condiciones objetivas, tales como el número y tamaño de los pagos que han de realizarse, es sólo una dependencia indirecta, por basarse en las valoraciones subjetivas de los individuos. Si los precios en dinero de las mercancías se han elevado, exigiendo ahora cada compra mayor cantidad de dinero que antes, no supone esto una causa necesaria para que los individuos aumenten sus "stocks" de dinero. Es muy posible, a pesar del alza de precios, que los individuos no tengan intención de aumentar sus reservas ni sus demandas de dinero. Probablemente se esforzarán por aumentar sus ingresos de dinero; en efecto, esta es una de las formas en que se expresa el alza general de los pre-

cios. Pero aumento de los ingresos de dinero no es, de ningún modo, idéntico a aumento de las reservas de dinero. Es posible que las demandas individuales de dinero suban con los precios; pero no existe el menor fundamento para suponer que esto *tenga* que suceder, y particularmente para considerar que tal aumento se producirá en tal grado que se anule completamente el efecto de la disminución en el poder de compra del dinero. Con la misma justificación podríamos considerar el supuesto contrario, esto es, que la anulación de los gastos innecesacios del individuo, a causa del alza de los precios, conduciría a una revisión de las ideas relacionadas con el nivel necesario de las reservas de numerarios, y que la decisión resultante no sería ciertamente para un aumento, sino quizás más bien para una disminución en la cantidad de dinero poseído.

Pero otra vez hay que hacer observar aquí que se trata del problema de una variación producida por fuerzas dinámicas. El estado estático, para el cual serían válidos los razonamientos de los partidarios de la versión mecánica de la teoría de la cantidad, se altera por el hecho de que necesariamente se modifican las relaciones de cambio entre las mecánicas individuales. Bajo ciertas condiciones, la técnica del mercado puede producir el efecto de extender también esta modificación a la relación de cambio entre el dinero y otros bienes económicos (1).

§ 15

Es frecuente encontrar el aserto de que el tamaño de la unidad monetaria ejerce una cierta influencia en la determinación de la relación de cambio entre el dinero y los demás bienes económicos. A este respecto, se dice que una unidad monetaria grande tiende a subir los precios en dinero de las mercancías, en tanto que una unidad monetaria pequeña es probable que aumente el poder adquisitivo del dinero. Esta suer-

(1) Véase también mi artículo sobre «Die allgemeine Teuerung im Lichte der theorestichen Nationalökonomie» (Archiv für Sozialwissenschaft, vol. 37, pág. 563 y sig.

te de consideraciones representaron un papel importante en Austria al tiempo de la regulación de la circulación en el año 1892, y siendo causa decisiva de que se sustituyera el gulden, unidad de gran tamaño, por la nueva corona o medio gulden. Pero difícilmente puede mantenerse esta afirmación en lo que afecta a la determinación de los precios al por mayor. Pero en los precios al por menor hay que admitir que el tamaño de la unidad monetaria tiene una cierta significación, que, sin embargo, no conviene exagerar (1).

El dinero no es indefinidamente divisible. Aun con la ayuda de los sustitutos del dinero para expresar sumas fraccionales que por razones técnicas no pueden expresarse convenientemente con el material monetario existente (un método que se ha llevado a la perfección en el moderno sistema de monedas divisionarias), parece totalmente imposible proporcionar al comercio todas las fracciones necesarias de unidad monetaria en forma adecuada a los requerimientos de rápidas y seguras transacciones de negocios. En el comercio al por menor, ha de acudirse necesariamente al redondeo de cifras. Los precios al por menor de las mercancías menos valiosas (y entre éstos están los precios de los artículos más importantes de uso diario y los de ciertos servicios, tales como el de correos y transporte de pasajeros en tranvías y ferrocarriles) tienen que ajustarse de alguna forma a la moneda de que se dispone. Solamente puede dejar de considerarse la "moneda" en el caso de mercancías cuya naturaleza *les* permite subdividerse en la cantidad deseada. En el caso de mercancías difícilmente divisibles, los precios de las más pequeñas cantidades que de ellas se ofrecen para la venta independiente tienen que coincidir con el valor de una o varias de las monedas disponibles. Pero en el caso de ambos grupos de mercancías, se dificultan las continuas subdivisiones de las cantidades para la venta al por menor por el hecho de que los valores pequeños no pueden expresarse en la moneda corriente. Si la más pequeña moneda fraccional disponible es demasiado grande para expresar exactamente el pre-

(1) Menger: *Beiträge zur Währungsfrage in Osterreich-Ungar*, Jena, 1892, pág. 53 y sig.

cio de alguna mercancía, puede resolverse el problema cambiando varias unidades de las mercancías por una parte, contra una o más monedas, por otra. En el mercado al por menor de frutas, legumbres, huevos y otros artículos similares, es fenómeno corriente precios tales como dos unidades por tres heller, cinco unidades por ocho heller, etc. Pero, a pesar de esto, todavía queda un gran número de pequeñas cantidades de valor que no se pueden expresar. Diez pfennigs de la circulación del Estado alemán (equivalente a $\frac{1}{27.900}$ gk. de oro) no podían expresarse en moneda de la circulación austríaca de la corona; 11 heller (equivalente a $\frac{11}{328.000}$ kg. de oro) eran demasiado pequeños; 12 heller (equivalente a $\frac{3}{82.000}$ kg de oro) eran demasiado grandes. Consiguientemente, tenían que existir pequeñas diferencias entre los precios, que, de otra forma, se hubieran mantenido iguales en ambos países (1).

Esta tendencia se intensifica por la circunstancia de que los precios de los bienes y servicios más comunes se expresan actualmente, no sólo en fracciones de la unidad monetaria que pueden ser expresadas por monedas, sino en cantidades que se corresponden lo más exactamente posible con las denominaciones de la moneda. Para todo el mundo es cosa familiar la tendencia que los precios al por menor manifiestan hacia el "redondeo" de sus precios, basándose éste casi enteramente en las denominaciones del dinero y sus sustitutos. Todavía mayor es la significación de las denominaciones de la moneda en relación con ciertos precios que la costumbre ordena pagar en "números redondos". Las propinas, honorarios y otros análogos son ejemplos elocuentes de esto.

(1) Por ejemplo, el franqueo de cartas de los países miembros de la Unión Postal Internacional.

§ 16

Comentario metodológico.

En unos comentarios dedicados a la primera edición de este libro (1), se ocupa el profesor Walter Lotz de mis censuras contra la explicación que hace Laughlin del valor del gulden de plata austríaco en los años 1879-1892 (2). Sus argumentos son particularmente interesantes, por cuanto ofrecen una excelente oportunidad para demostrar la diferencia que existe entre la concepción y solución de los problemas en la moderna teoría económica basadas en la teoría subjetiva del valor, por una parte, y aquellas basadas en el procedimiento empíricorrealístico de las históricas y sociopolíticamente orientadas escuelas de Schmoller y Brentano, de otra parte.

Según el profesor Lotz, es "una cuestión de gusto" el que a mis argumentos "se les reconozcan algún valor". El no los encuentra "notables". Dice que él mismo no estuvo al principio de acuerdo con el punto de vista de Laughlin, hasta "la mencionada información de Laughlin, que hace sus argumentos bastante probables por lo menos". En efecto, Laughlin le dijo que "en aquella época recibió la información procedente del más importante establecimiento financiero de Viena, de que la gente contaba con el hecho de que el gulden-papel sería convertido con el tiempo a un tipo u otro". El profesor Lotz añade a esto: "Ciertamente era también de importancia que la circulación del gulden-plata y papel fuera cuantitativamente muy moderada, y que estos medios de pago fueran aceptados por los bancos públicos a su valor nominal. De todas formas, las suposiciones del principal establecimiento financiero de Viena con respecto al futuro no han tenido efecto en la valoración internacional del gulden-papel austríaco. Por consiguiente, y en vista de esta información, está justificado el

(1) *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, III serie, XLVII vol., págs. 86-93.

(2) Cf. pág. 126 y sig.

atribuir cierta veracidad al argumento de Laughlin, a pesar de von Misses."

La misteriosa comunicación que la "más importante casa financiera de Viena" hizo a Laughlin, y que éste entregó al profesor Lotz, fué un *secreto de Polichinela*. Los innumerables artículos dedicados a la cuestión de los patrones monetarios, aparecidos durante el decenio de 1800 en la Prensa húngara y austríaca, especialmente en el *Neue Freie Presse*, suponían siempre que Austria-Hungría se pasaría al patrón-oro. La preparación para esta medida fué ya hecha en 1879 por la suspensión de la libre acuñación de la plata. De todas formas, la prueba de este hecho, que no se niega por nadie (al menos, no por mí), de ninguna manera soluciona el problema que nos afecta, como aparentemente supone que lo hace el profesor Lotz. Ello indica simplemente cuál es el problema que tenemos que resolver. El hecho de que el gulden iba a ser convertido en oro "con el tiempo" y "a un tipo u otro" no explica por qué se valoró en aquel tiempo a un cierto tipo y no más alto o más bajo. Si el gulden iba a convertirse en oro y los certificados de la Deuda Nacional en guldens, ¿cómo podía acaecer que los bonos de la Deuda Nacional portadores de interés no se valorasen por encima de los guldens, en billetes y amonedados, que no eran portadores de interés? Eso es lo que nosotros tenemos que explicar. Es evidente que nuestro problema comienza exactamente en el punto en que lo termina el profesor Lotz.

Es cierto que el profesor Lotz está dispuesto a admitir que fué "también de importancia" que la circulación del gulden plata y papel fuera "cuantitativamente muy moderada"; y admite la validez de una tercera explicación adicional: la de que estos medios de pagos fueron aceptados por el Tesoro a su valor nominal. Pero la relación de estas explicaciones entre sí permanece todavía obscura. Es posible que al profesor Lotz no se le haya ocurrido que la primera y la segunda son difíciles de conciliar. Porque si el gulden fué valorado sólo en consideración a su eventual conversión en oro, puede suponerse que no produjera grandes diferencias el que hubiera más o menos guldens en circulación, por cuanto los fondos disponibles

para la conversión no estaban limitados a una cierta cantidad. El tercer intento de explicación carece por completo de validez, ya que el "valor nominal" era sólo el "gulden" por segunda vez, y lo que se quiere explicar verdaderamente es el poder adquisitivo del gulden.

El procedimiento que adopta el profesor Lotz para resolver un problema de la ciencia económica tiene necesariamente que fracasar. No es suficiente recoger las opiniones de los hombres de negocios (aun cuando éstos sean "importantes" o pertenezcan a casas "importantes") y ofrecerlas al público, adornadas con varios *por una parte y por otra*, algún *admitamos* o así y una rociada de *de todas formas*. Una colección de "hechos" no es una ciencia ni muchísimo menos. No existen fundamentos para atribuir significación de autoridad a las opiniones de los hombres de negocios; para la economía, estas opiniones no son más que material de trabajo que hay que valorar. Cuando el hombre de negocios trata de explicar algo, resulta tan "teórico" como cualquier otro; no hay razón para dar una preferencia a las teorías del comerciante práctico o del agricultor. Es, por ejemplo, imposible probar la teoría del coste de producción de la antigua escuela acudiendo a las innumerables afirmaciones de los hombres de negocios que "explican" las variaciones en los precios por las variaciones en los costes de producción.

Actualmente hay muchos que, por la enorme acumulación de material, han perdido su idea de lo específicamente *económico* en la exposición y solución de los problemas. Ya es hora de recordar que la economía es algo distinto del trabajo del informador, cuya labor es preguntar al banquero X y al magnate del comercio Y lo que ellos piensan de la situación económica.

CAPITULO III

EL PROBLEMA DE LA EXISTENCIA DE DIFERENCIAS LOCALES EN EL VALOR OBJETIVO DE CAMBIO DEL DINERO

§ 1.º

Dejemos a un lado por ahora la posibilidad del empleo conjunto de varias clases de dinero, y supongamos que en un distrito dado se utiliza exclusivamente una clase de dinero como el medio común de cambio. El problema de las relaciones recíprocas de cambios de diferentes clases de dinero constituirá la materia del próximo capítulo. En éste comenzaremos por suponer un sector geográfico aislado de cualquier tamaño, y cuyos habitantes comercien mutuamente utilizando un solo bien como medio común de cambio. No supone una diferencia inmediata el que imaginemos esta región compuesta de varios Estados como parte de un extenso Estado o como un Estado individual. En el curso de nuestro razonamiento mencionaremos ciertas modificaciones incidentales de la fórmula general resultantes de diferencias en el concepto legal de dinero en los diferentes Estados.

Ya se ha explicado anteriormente que dos bienes económicos, de similar constitución en todos sus otros respectivos, no se consideran como miembros de la misma especie si ambos no están preparados para el consumo en el mismo lugar. Por muchos motivos parece más conveniente considerarlos bienes de diferentes especies relacionados entre sí como bienes de orden superior e inferior (1). Sólo en el caso del dinero es permisible en ciertas circunstancias ignorar el factor de la posición en el espacio. Porque la utilidad del dinero, en contraste con

(1) Véase pág. 81 y sig.

la de los otros bienes económicos, es, hasta cierto punto, independiente de las limitaciones impuestas por la distancia geográfica. Los cheques, sistemas de compensación e instituciones similares, tienen una tendencia a hacer el uso del dinero más o menos independiente de las dificultades y costes de transporte. Ellas han producido el resultado de permitir que el oro almacenado en los sótanos del Banco de Inglaterra, por ejemplo, pueda ser usado como un medio común de cambio en cualquier parte del mundo. Nosotros podemos fácilmente imaginar una organización monetaria que, por el exclusivo uso de billetes y métodos de compensación, permite hacer todas las transferencias valiéndose de sumas de dinero que nunca cambian su posición en el espacio. Si suponemos adicionalmente que los costos asociados con toda transacción no están influídos por la distancia entre las partes contratantes, y entre cada una de ellas y el lugar en que está el dinero (es bien conocido que esta condición se ha realizado ya en algunos casos, por ejemplo, en el precio de los servicios de giro postal), podemos asegurar entonces que existe suficiente justificación para ignorar las diferencias en la situación geográfica del dinero. Pero una abstracción análoga con relación a otros bienes económicos sería inadmisible. Ninguna institución puede hacer esto posible, para que se consuma de esta forma en Europa el café del Brasil. Antes de que el bien de consumo "café en Europa" pueda obtenerse del bien de producción "café en el Brasil", se necesita primeramente combinar este bien de producción con el bien complementario "medio de transporte".

Si dejamos de considerar las diferencias debidas a la posición geográfica del dinero, obtenemos la siguiente ley para la relación de cambio entre el dinero y los demás bienes económicos: todo bien económico, dispuesto para el consumo (en el sentido en que usualmente se entiende en el comercio y la técnica) tiene un valor subjetivo de uso *qua*, bien de consumo en el lugar en que está y *qua* bien de producción en aquellos sitios a los cuales pueden ser llevados para el consumo. Estas valoraciones se originan independientemente unas de otras; pero ambas son igualmente importantes para la determinación de la relación de cambio entre el dinero y las mercancías. El

precio en dinero de cualquier mercancía en cualquier lugar, bajo el supuesto de librecambio total y sin considerar las diferencias de tiempo en el transporte, ha de ser el mismo en otro lugar distinto, con el aumento o disminución derivado del coste en dinero del transporte.

Ahora bien, no existen dificultades para incluir en esta fórmula el coste de transporte del dinero o de otro factor muy considerado por el banquero y los que intervienen en los cambios, a saber, el coste producido por la reacuñación cuando ésta sea necesaria. Todos estos factores, que no es necesario numerar más detalladamente, producen un efecto combinado en el tipo del cambio exterior (gastos de cablegramas, etc.), cuyos resultados han de incluirse en nuestros cálculos como una cantidad positiva o negativa. Para evitar posibles errores, hay que insistir una vez más en que no estamos aquí solamente interesados con el tipo de cambio entre lugares en que se usa la misma clase de dinero, aunque es indiferente que sean medios legales de pago en ambos lugares las mismas *monedas*. Los problemas esencialmente diferentes del tipo de cambio entre diferentes clases de dinero no nos ocupará hasta el capítulo siguiente.

§ 2.º

En contraste con la ley de las relaciones de precios interlocales que acaba de explicarse, situaremos la creencia popular de variaciones locales en el poder de compra del dinero. Se afirma una y otra vez que el poder adquisitivo del dinero puede ser diferente en diferentes mercados al mismo tiempo, aportándose continuamente datos estadísticos para apoyar esta afirmación. Pocas opiniones económicas están tan firmemente arraigadas en el vulgo como ésta. Los viajeros tienen por costumbre traerla con ellos, generalmente como un conocimiento obtenido por la observación personal. Muy pocos fueron, entre los que visitaron Austria procedentes de Alemania al principio de siglo, los que llegaron a dudar de que el valor del dinero

era más alto en Alemania que en Austria. Llegó a considerarse como verdad establecida, incluso en la literatura económica (1), que el valor objetivo de cambio del oro, nuestro dinero-mercancía, Κατ' ἐξοχήν, tenía diferentes niveles en distintas partes del mundo.

Ya hemos visto dónde reside el error de esto, y no haremos repeticiones innecesarias. La causa a que puede atribuirse esta confusión de ideas es la falta de consideración del factor *posición* en la naturaleza de los bienes económicos: un vestigio de la burda concepción materialista del problema económico. Todas las mencionadas diferencias locales en el poder de compra del dinero pueden fácilmente explicarse de esta forma. No es permisible deducir una diferencia en el poder de compra del dinero en Alemania y en Rusia del hecho de que el precio del trigo es diferente en estos países, porque el trigo en Rusia y el trigo en Alemania representan dos especies diferentes de bienes. ¿A qué conclusiones absurdas no llegaríamos nosotros si consideráramos como pertenecientes a la misma especie de bienes, en sentido económico, los bienes en depósito en una aduana y los bienes de la misma especie técnica sobre los cuales se haya pagado ya el derecho arancelario? Deberíamos entonces suponer aparentemente que el poder de compra del dinero podía variar de edificio a edificio o de distrito a distrito en una misma ciudad. Naturalmente, si hay quien prefiere retener la terminología comercial y creer que las especies de bienes pueden distinguirse mejor por sus características externas, no podemos decir que no tengan derecho a hacerlo. Discutir sobre cuestiones de terminología sería ocioso. A nosotros no nos interesan las palabras, sino los hechos; pero si se emplea esta forma de expresión (la menos adecuada, a nuestro juicio), hay que tener buen cuidado de admitir las distinciones basadas en las diferencias del lugar en que están situadas las mercancías dispuestas para el consumo. No es suficiente sólo el tener en cuenta los costos de transporte, derechos arancelarios y tasas indirectas. El efecto de las tasas di-

(1) Cf. Senior: *Three Lectures on the Cost of Obtaining Money*, páginas 1 y sigs.

rectas, por ejemplo, cuya carga es también transferible, tiene que ser incluído en los cálculos.

A nosotros nos parece mejor utilizar la terminología anteriormente indicada, porque acentúa más claramente que el poder de compra del dinero muestra una tendencia a nivelarse en todo el mundo, y que *las diferencias que hemos mencionado son casi totalmente explicables por diferencias en la calidad de las mercancías ofrecidas y demandadas*, de tal forma, que sólo queda una pequeña y casi despreciable diferencia debida a variaciones en la calidad del dinero ofrecido y demandado.

Es difícilmente discutible la existencia de esta tendencia. Pero la fuerza que ejerce, y su importancia por lo tanto, se estima de muy distintas maneras, considerándose errónea la proposición clásica de que el dinero, como cualquier otra mercancía, busca siempre aquel mercado en que tiene mayor valor. Wieser ha dicho, con relación a esto, que las transacciones monetarias que el cambio implica se derivan de las transacciones de las mercancías; que ellas constituyen un movimiento auxiliar, que avanza lo suficientemente necesario para permitir la consumación del movimiento principal. Pero añade Wieser que el movimiento internacional de las mercancías es aún actualmente poco importante en comparación con el del comercio interior. El equilibrio interior, transmitido, de los precios se rompe por el relativamente escaso número de mercancías que tienen precios mundiales. Por consiguiente, el valor, transmitido, del dinero continúa siendo en su mayor parte tan significativo como siempre. No ocurrirá de otra forma hasta que se establezca una completa organización del mundo en sustitución de la organización nacional de la producción y del trabajo que todavía prevalece actualmente; pero aún pasará mucho tiempo antes de que esto se lleve a cabo. En la actualidad, el principal factor de la producción, el trabajo, es todavía objeto de limitaciones nacionales en todas partes; una nación adopta los adelantos extranjeros en la organización y en la técnica únicamente en el grado permitido por sus características nacionales, y, en general, no se aprovecha fácilmente de las oportunidades de trabajo en el exterior, mientras que en el interior hay un constante movimiento entre empresarios y asalariados. En consecuencia, los salarios retienen en todas partes el nivel nacional determinado históricamente, permaneciendo de esta forma nacionalmente determinado a este nivel histórico el elemento más importante en los costos; lo mismo ocurre con la mayoría de los demás elementos del coste. En conjunto, el valor transmitido del dinero forma la base de los ulteriores cálculos sociales de costo y valor. Mientras tanto, las relaciones internacionales no son todavía lo suficientemente grandes para elevar los métodos de producción nacionales a un único nivel mundial y borrar las diferencias en los valores de cambios nacionales y transmitidos del dinero (1).

Es difícilmente posible aceptar estos argumentos que tantos puntos de contacto tienen con la teoría del costo de producción del valor y que ciertamente no se armonizan con los principios de la teoría subjetiva. Nadie estaría dispuesto a discutir el hecho de que los costos de producción difieren grandemente de una a otra localidad. Pero hay que negar que esto ejerza una influencia en el precio de las mercancías y en el poder adquisitivo del dinero. Lo contrario se deduce claramente de los principios de la teoría de los precios, demostrándose también diariamente en el mercado, sin que necesite de ninguna prueba especial. El consumidor que procura la oferta más barata y el productor que pretende la venta más remuneradora coinciden en el esfuerzo para liberar los precios de las limitaciones del mercado local. Los que se proponen comprar algo no se molestan mucho por el costo de producción nacional cuando los del extranjero son más bajos. (Por esta causa, el productor que trabaja con costes de producción más altos exige derechos arancelarios protectores.) Se muestra claramente que las diferencias en los salarios en los diferentes países no influyen los niveles de precios de las mercancías por la circunstancia de que aun los países con altos niveles de salarios pueden abastecer los mercados de países con niveles de salarios bajos. Las diferencias locales en los precios de las mercancías de naturaleza técnicamente idéntica hay que explicarlos, por una parte, por

(1) Cf. Wieser: *Der Geldwert und seine Veränderungen*, páginas 531 y sigs.

diferencias en el costo de su preparación para el consumo (gastos de transporte, ventas al por menor, etc.), y, por otra, por los obstáculos físicos y legales que restringen la movilidad de las mercancías y de los seres humanos.

§ 3.º

Existe una cierta relación entre la afirmación de la existencia de diferencias locales en el poder de compra del dinero y la creencia general de diferencias locales en el coste de la vida. Se supone que es posible "vivir" más barato en algunos sitios que en otros. Podría suponerse que ambas consideraciones vienen a decir lo mismo, y que es indiferente que digamos que la corona austriaca "valía" en 1913 menos de los 85 pfennigs que correspondían a su valor-oro, o que la "vida" era más cara en Austria que en Alemania. Pero esto no es correcto. Las dos proposiciones no son de ninguna manera idénticas. La opinión de que la vida es más cara en un lugar que en otro no implica la proposición de que el poder de compra del dinero es diferente. Aun con una completa igualdad de la relación de cambio entre el dinero y los otros bienes económicos, puede suceder que un individuo se vea obligado a soportar costos desiguales para la obtención del mismo nivel de satisfacción en diferentes lugares. Especialmente es probable que este sea el caso cuando la residencia en un cierto lugar despierta deseos que el mismo individuo no hubiera sospechado en otro lugar distinto. Tales deseos o necesidades pueden ser de naturaleza física o social. De esta forma, el inglés perteneciente a la clase rica puede vivir más barato en el Continente, porque en su país está obligado a satisfacer una serie de compromisos sociales que no existen para él en el extranjero. Además, la vida en una gran ciudad es más cara que en el campo, porque en la ciudad existen multitud de posibilidades inmediatas de disfrute, que estimulan deseos y hacen surgir necesidades desconocidas para el que vive en el campo. Aquellos que a menudo frecuentan los teatros, conciertos, exposiciones de arte y lugares análogos de distracción gastan, naturalmente, más dinero que aquellos que

viven en parecidas circunstancias, pero tienen que pasarse sin estas diversiones. Lo mismo ocurre con las necesidades físicas de los individuos. En las zonas tropicales, los europeos tienen que tomar una serie de precauciones para la protección de su salud, que serían innecesarias en la zona templada. Todas aquellas necesidades cuyo origen depende de circunstancias locales exigen para su satisfacción un cierto "stock" de bienes que de otra manera se utilizarían para la satisfacción de distintas necesidades, disminuyendo, por consiguiente, el grado de satisfacción que puede proporcionar un "stock" dado de bienes.

Por lo tanto, la declaración de que el coste de la vida es diferente en distintas localidades sólo significa que el mismo individuo no puede obtener el mismo grado de satisfacción derivado del mismo "stock" de bienes en diferentes lugares. Acabamos de dar una razón para la existencia de este fenómeno. Pero, además de esto, la opinión de que existen diferencias locales en el coste de la vida se ve también apoyada por referencia a diferencias locales en el poder adquisitivo del dinero. Pero la incorrección de este punto de vista puede posiblemente probarse. Tan apropiado como hablar de una diferencia entre el poder de compra del dinero en Alemania y Austria lo sería establecer la conclusión de que, a causa de diferencias entre los precios fijados por los hoteles situados en las alturas y en los valles de los Alpes, el valor objetivo de cambio del dinero es diferente en las dos situaciones, siéndonos, por lo tanto, posible formular tal proposición como la de que el poder adquisitivo del dinero varía inversamente con la altura sobre el nivel del mar. *El poder de compra del dinero es el mismo en todas partes: únicamente las mercancías ofrecidas no son las mismas.* Estas difieren en una cualidad económicamente significativa: la posición en el espacio del lugar en el que están dispuestas para el consumo.

Pero aunque las relaciones de cambio del dinero y bienes económicos de constitución completamente similar en todas las partes de un sector unitario de mercado en el que se emplea la misma clase de dinero sean en cualquier tiempo iguales entre sí y todas las excepciones aparentes puedan justificarse por diferencias en la *cualidad espacio* de las mercancías, es cierto, no

obstante, que los precios diferenciales surgidos por la distinta situación (y, por lo tanto, en cualidad económica) de las mercancías pueden constituir bajo cierta circunstancia una justificación subjetiva de la afirmación de que existen diferencias en el coste de vida. Aquel que voluntariamente visita Karlsbad por motivos de salud se equivocará cuando deduzca de los altos precios de las viviendas y alimentos en tal ciudad que es imposible obtener tanto disfrute de una suma dada de dinero en Karlsbad como el que pudiera obtener en otra parte, y que, por consiguiente, la vida allí es más cara. Esta conclusión no tiene en cuenta la diferencia de calidad de las mercancías cuyos precios se comparan. Es exactamente esta diferencia en la calidad el valor especial que para él tiene la causa de la visita a Karlsbad. Si está obligado a pagar en Karlsbad una suma mayor de dinero por la misma cantidad de satisfacciones, se debe al hecho de que al pagarlas paga también el precio de la posibilidad de disfrutarlas en la inmediata vecindad del manantial medicinal. El caso es diferente para el militar, obrero u hombre de negocios, cuya estancia en Karlsbad está justificada únicamente por sus ocupaciones. La vecindad de las aguas no tienen significación para la satisfacción de sus necesidades, y, por lo tanto, el pago extraordinario que por este motivo tiene que hacer de todos los servicios y bienes que necesite se les manifiesta como una reducción de las posibilidades de disfrute que podrían tener en otro lugar, ya que no obtiene por su estancia en Karlsbad ninguna satisfacción especial. Si comparan su nivel de vida con el que ellos podían alcanzar con el mismo gasto en la ciudad vecina, llegarán a la conclusión de que la vida es realmente más cara en el balneario que en otra parte. Trasladarán únicamente sus actividades al lugar en que está situado el costoso balneario cuando crean que les será posible obtener allí una renta en dinero suficientemente elevada para permitirles el mismo "standard" de vida que en otra parte. Pero al comparar los niveles de satisfacción asequibles dejarán de tener en cuenta la ventaja de la posibilidad de satisfacer sus necesidades en el balneario, porque esta circunstancia carece de valor para ellos. Por consiguiente, toda clase de salario será más alto en el balneario que en sitios distintos más

baratos, partiendo del supuesto de completa movilidad. Esto es generalmente conocido por lo que se refiere a los salarios contractuales; pero también ocurre con los salarios oficiales. El Gobierno paga una dieta especial a aquellos de sus funcionarios que tienen que desempeñar sus obligaciones en lugares "caros", al objeto de colocarlos al nivel de los funcionarios que viven en lugares más baratos. También los obreros han de ser compensados con salarios más altos, a causa del mayor coste de vida.

Esta es la clave de la significación de la frase "la vida es más cara en Austria que en Alemania", frase que tiene un cierto significado, aun cuando no exista diferencia entre los poderes de compra del dinero en ambos países. Las diferencias en precios de los dos países no se refieren a mercancías de la misma naturaleza; lo que se suponen mercancías idénticas difieren realmente en un punto esencial: el de que son utilizables para el consumo en lugares diferentes. Las causas físicas, por una parte, y las causas sociales, por otra, dan a esta distinción una importancia decisiva en la determinación de los precios. El que valore la oportunidad de trabajar en Austria como un austríaco entre los austríacos, criado para trabajar y ganar dinero en Austria, y que no pueda obtener medios de vida en otra parte a causa de dificultades lingüísticas, costumbres nacionales, condiciones económicas, etc., se equivocará cuando deduzca de la comparación entre los precios de las mercancías en el interior y en el extranjero que la vida es más cara en su país. No debe olvidar que parte de los precios que paga se debe al privilegio de la posibilidad de satisfacer sus necesidades en Austria. Un rentista independiente, con libertad de escoger su domicilio, está en situación para poder decidirse según sus preferencias, bien por una vida de aparentemente limitadas satisfacciones en su país de origen y entre sus paisanos, o una vida con mayores satisfacciones aparentes entre extraños en un país extranjero. Pero la mayoría de la gente no está en situación de poder escoger; para muchos, el permanecer en su país es cuestión de necesidad, y la emigración, una imposibilidad.

En resumen: la relación de cambio existente entre el dinero

y las mercancías es igual en todas partes. Pero los hombres y sus necesidades no son los mismos en todas partes, como tampoco lo son las mercancías. Sólo ignorando estas distinciones es posible hablar de diferencias locales en el poder de compra del dinero o decir que la vida es más cara en un lugar que en otro.

CAPITULO IV

LA RELACIÓN DE CAMBIO ENTRE LAS DIFERENTES CLASES DE DINERO

§ 1.º

La existencia de una relación de cambio entre dos clases de moneda depende de que ambas se empleen conjuntamente, al mismo tiempo, y por medio de los mismos agentes económicos, como medio común de cambio. Quizá pudiéramos concebir dos áreas económicas, únicamente relacionadas por el hecho de que cada una cambie la mercancía que emplea como dinero contra la usada como dinero por la otra, a fin de emplear entonces la mercancía-dinero adquirida de modo distinto que dinero. Pero éste no sería un caso de una relación de cambio entre diferentes clases de dinero surgido simplemente de su empleo monetario. Si deseamos dirigir satisfactoriamente nuestra investigación sobre una teoría del dinero, habremos de dejar de lado los distintos usos no monetarios de la materia de que está formado el dinero-mercancía, o, por lo menos, únicamente tenerlas en cuenta cuando sea necesario para el total esclarecimiento de todos los procesos relacionados con nuestro problema. Aparte de los efectos del uso industrial de la materia-dinero, no es corriente la afirmación de que pueda establecerse una relación de cambio entre dos clases de dinero solamente cuando ambas se usan simultánea y conjuntamente como dinero. Es decir, la opinión predominante distingue dos casos: uno, en el que dos o más clases de dinero existen conjuntamente como patrones paralelos dentro de un país, y el otro, en el que el dinero de uso exclusivo interior es de clase diferente al que se usa en el exterior. De ambos casos nos ocupamos por separado, aunque no existen diferencias teoréticas entre ellos en lo que afecta a

la determinación de relaciones de cambio entre dos clases de dinero.

Si un país con patrón-oro y otro con patrón-plata mantienen relaciones comerciales entre sí y constituyen un mercado unitario para ciertos bienes económicos, es inexacto decir que el medio común de cambio consiste en oro solamente para los individuos del país del patrón-oro y en plata los otros. Por el contrario, desde el punto de vista económico, ambos metales deben considerarse como dinero para los dos países. Hasta 1873, el oro fué considerado como medio de cambio para el comprador alemán de artículos ingleses, del mismo modo que la plata lo era para el comprador inglés de artículos alemanes. El agricultor alemán que deseaba cambiar trigo por artículos de acero inglés no podía hacerlo sin hacer uso tanto del oro como de la plata. Pueden surgir casos excepcionales, como el del alemán que vende en Inglaterra por oro y compra a su vez con oro, y el caso del inglés que vende en Alemania por plata y compra a su vez por plata; pero esto demuestra todavía más claramente las características monetarias de ambos metales para los habitantes de entrambos países. En el caso de un cambio a través del instrumento dinero empleado una o más veces, el único punto importante es que la existencia de las relaciones comerciales internacionales tiene como consecuencia que el dinero de cada uno de los países en particular es dinero igualmente para los demás países.

Existen importantes diferencias, en efecto, entre el dinero que desempeña el papel principal en el comercio interior—que es el instrumento de la mayoría de los cambios, que predomina en las operaciones entre compradores y vendedores de bienes de consumo, operaciones de préstamo, y reconocidos por la ley como medios legales de pago—y aquel dinero que se emplea en pocas transacciones relativamente, que apenas se usa por los consumidores en sus compras, no funcionando como un instrumento en las operaciones de préstamo, y no es tampoco medio legal de pago. En opinión corriente, el primero es solamente un dinero interior, y el segundo, extranjero. Aunque no podemos aceptar esto, si queremos llegar a comprender el problema que nos ocupa, hemos de hacer resaltar la gran significación que tiene en otros aspectos. Volveremos sobre esto en el capítulo referente a los efectos sociales de las fluctuacions en el valor objetivo de cambio del dinero.

§ 2.º

Para las relaciones de cambio entre dos o más clases de dinero, ya empleadas conjuntamente en el mismo país (el patrón-paralelo), ya constituyendo lo que vulgarmente se llama "dinero extranjero y dinero nacional", lo decisivo es la relación de cambio entre los bienes económicos individuales y las particulares especies de dinero. Las diferentes especies de dinero se cambian en una relación que corresponde a las relaciones de cambio existentes entre cada una de ellas y los restantes bienes económicos. Si un kilogramo de oro se cambia por M kilogramos de una determinada mercancía, y un kilogramo de plata por M/15 1/2 kilogramos de la misma mercancía, la relación de cambio entre oro y plata se establecerá en 1 : 15 1/2. En el caso de que alguna perturbación tienda a alterar esta relación entre las dos especies de dinero, que nosotros llamaremos la relación estática o natural, las fuerzas que han de tender a restablecerlo se pondrán automáticamente en actividad (1).

Consideremos el caso de dos países cada uno de los cuales efectúa su comercio interior con una única especie de dinero diferente de la que se emplea en el otro país. Si los habitantes de dos territorios con diferentes monedas, que han cambiado previamente sus mercancías de un modo directo, sin *la intervención del dinero*, comienzan a emplearlo en sus transacciones, habrán de basar la relación de cambio entre las dos especies de dinero en la relación de cambio entre cada especie de dinero y las mercancías. Supongamos que un país de patrón-oro y otro de patrón-plata hubiesen cambiado paños directamente por trigos, en tales términos que un metro de paño se

(1) La teoría expuesta, que arranca de Ricardo, se defiende hoy con ardor por Cassel, quien llama «paridad del poder de compra» a la relación de cambio estática. Cf. Cossel: *Money and Foreing Exchange after 1914*, Londres, 1922, págs. 18 y sig.

entregase por un bushel de trigo. Sea el precio del paño, en su país de origen, de un gramo de oro por metro; el del trigo, de 15 gramos de plata por bushel. Si ahora el comercio internacional se apoyase en una base monetaria, el precio del oro, referido a la plata, sería de 15. Si fuese más alto, es decir, a 16, el cambio indirecto por medio del instrumento dinero sería desventajoso, desde el punto de vista de los propietarios de trigo, en relación con el cambio directo: en el cambio indirecto, por un bushel de trigo obtendrían únicamente 15/16 de metro de paño, mientras que en el directo obtendrían un metro. La misma desventaja surgiría para los propietarios de paño si el precio del oro se estableciese a un nivel más bajo, es decir, a 14 gramos de plata. Naturalmente que esto no implica que las relaciones de cambio entre las diferentes especies de dinero se hayan producido de esta manera en la realidad. Esto debe entenderse en el sentido no de una explicación histórica, sino lógica. De los dos metales preciosos, oro y plata, debe hacerse resaltar especialmente que sus relaciones de cambio recíprocas se han desarrollado lentamente a través de su posición monetaria.

Si entre los habitantes de dos territorios no se dan otras relaciones que las del trueque, no pueden producirse saldos en favor de una u otra parte. Los valores de cambio objetivos de las cantidades de mercancías y servicios realizados por cada una de las partes contratantes han de ser iguales, ya se trate de bienes presente o futuros. Cada uno constituye el precio del otro. Este hecho no se altera en ninguna forma cuando no se trata de un cambio directo, sino indirecto, por medio de uno o más instrumentos de cambio. El superávit de la balanza de pagos, que no se cancela por medio de mercancías y servicios, sino por la transmisión de dinero, se consideró durante mucho tiempo como una mera consecuencia del estado del comercio internacional. El haber aclarado el error fundamental implícito en esta opinión constituye uno de los grandes aciertos de la política económica clásica. Ello demuestra que los movimientos internacionales del dinero no son una consecuencia del estado del comercio: que no son el efecto, sino la causa de una favorable o desfavorable balanza comercial. Los metales preciosos están distribuídos entre los individuos y, por tanto, entre las naciones, según la intensidad de sus demandas de dinero. Ningún individuo ni nación debe temer porque en un momento dado les falte el dinero que necesitan. Las medidas de Gobierno dirigidas a regular los movimientos internacionales de dinero para asegurar a la comunidad la cantidad que necesite son tan innecesarios e inapropiados como la intervención para asegurar la suficiencia de trigo, hierro, etc. Este argumento dió a la teoría mercantilista el golpe de gracia (Senior).

Sin embargo, los hombres de Estado siguen preocupándose intensamente del problema de la distribución internacional del dinero. Durante siglos la teoría de Midas, sistematizada por los mercantilistas, ha constituído la regla que ha inspirado a los Gobiernos al tomar sus medidas de política comercial, y que hoy sigue dominando más de lo que pudiera esperarse, a pesar de Hume, Smith y Ricardo. Al igual que el Fénix, surge una y otra vez de sus propias cenizas. Ciertamente, sería difícil destruirla con un argumento objetivo, porque cuenta entre sus discípulos un gran núcleo de gentes semiilustradas que mirarían con prevención cualquier argumento, por simple que fuese, que amenazara despojarles de las ilusiones que abrigaron durante largo tiempo. Es de lamentar únicamente que estas opiniones que acabamos de exponer no sólo predominan en las discusiones de política económica por parte de los legisladores, la Prensa (aun en los periódicos técnicos) y hombres de negocios, sino que aún ocupan un gran espacio de la literatura económica. El reproche que ha de hacerse descansa en la obscura noción que se tiene de la naturaleza de los medios fiduciarios y su importancia respecto a la determinación de los precios. Las razones que, primeramente en Inglaterra y después en otros países, apoyaban la limitación de la circulación fiduciaria, no han sido nunca comprendidas por los escritores modernos, que tan sólo la conocen de segunda o tercera mano. El hecho de que se pida, en general, su conservación o que únicamente se exijan modificaciones que hayan de dejar el principio intacto, expresa tan sólo su repugnancia a reemplazar una institución que, en su conjunto, se ha justificado a sí misma, indudablemente, como un sistema cuyos efectos para aquellos a quienes los

fenómenos del mercado constituyen un jeroglífico indescifrable son mucho menos previsibles que para ningún otro. Cuando aquellos escritores buscan una iniciativa para la política bancaria actual, no pueden hallar otro que la de la consigna: "Protección del "stock" nacional de metales preciosos." Podemos pasar a la ligera estas opiniones por ahora, ya que hallaremos oportunidad en la parte tercera para discutir la verdadera significación de las leyes bancarias que limitan la emisión de billetes.

El dinero no afluye al lugar en que el tipo de interés está más alto, así como tampoco es cierto que las naciones más ricas atraigan al dinero. Por lo que se refiere a éste, como a los restantes bienes económicos, la verdad es que su distribución entre los diversos agentes económicos individuales depende de su utilidad marginal. Abstraigámonos primeramente de todo concepto geográfico y político, como país y Estado, e imaginemos una situación en que el dinero y las mercancías se muevan absolutamente dentro de un mercado unitario. Supongamos después que todos los pagos, aparte de los cancelados por compensación o equilibrio recíproco de la demanda, se efectúan por transferencias de dinero y no por la cesión de medios fiduciarios, es decir, que los billetes sin respaldar y los depósitos sean desconocidos. Esta suposición es semejante a la de "Purely metallic currency" de la English Currency School; aunque ayudados por nuestro concepto exacto de los medios fiduciarios, estamos capacitados para evitar las obscuridades y deficiencias de su punto de vista. En una situación que corresponda a aquellas suposiciones nuestras, todos los bienes económicos, incluyendo, naturalmente, el dinero, tienden a distribuirse en tal modo que se alcanza una posición de equilibrio entre los individuos, cuando ningún acto de cambio posterior que pudiese emprender cualquier individuo le reportase ganancia ni aumento alguno del valor subjetivo. En tal posición de equilibrio, el "stock" total del dinero, al igual que el conjunto de "stocks" de mercancías, se distribuye entre los individuos según la intensidad con que puedan expresar su demanda de dinero en el mercado. Todo desplazamiento de fuerzas que afecten la relación de cambio entre el dinero y otros bienes económicos

lleva a cabo un cambio correspondiente en esta distribución, hasta que se alcance una nueva posición de equilibrio. Esto es verdad tanto para los individuos en particular como para el conjunto que forman en un territorio dado, ya que los bienes poseídos y demandados por una nación son tan sólo las sumas de los poseídos y demandados por todos los agentes económicos, tanto privados como públicos, que la constituyen, entre los cuales el Estado, admitido como tal, ocupa una posición importante, pero muy lejos de ser la dominante.

Las balanzas comerciales no son las causas, sino concomitantes meramente, de los movimientos del dinero, ya que si miramos bajo el velo con que las formas de las transacciones monetarias ocultan la naturaleza de los cambios de las mercancías, es evidente que, aun en el comercio internacional, las mercancías se cambian por mercancías a través del instrumento dinero. Exactamente igual que hace el individuo aislado hacen los individuos de una comunidad económica tomados en conjunto, que, en último análisis, no desean adquirir dinero, sino otros bienes económicos. Si el estado de la balanza de pagos es de tal naturaleza que los movimientos de dinero hubieran de ocurrir de un país a otro, independientemente de cualquier cálculo erróneo del dinero por parte de sus respectivos habitantes, las operaciones restablecerían el equilibrio. Los que reciben más dinero que el que necesitan se apresuran a gastar el superávit lo más pronto posible, ya en bienes de producción, ya en bienes de consumo. Por otra parte, aquellos cuyo "stock" de dinero desciende por debajo de lo que necesitan, se verán obligados a aumentarle, bien restringiendo sus compras, bien disponiendo de mercancías que poseen. Las variaciones del precio en los mercados de los países en cuestión, producidos por aquellas razones, dan lugar a transacciones que siempre han de establecer el equilibrio de la balanza de pagos. Una balanza de pagos favorable o desfavorable que no dependa de una alteración en la demanda de dinero, únicamente puede ser transitoria (1).

(1) Cr. Ricardo: *Principios de Economía Política y de Tributación*. M. Aguilar, editor. Madrid. Hertzka: *Das Wesen des Geldes*,

Así los movimientos internacionales del dinero, de naturaleza no transitoria y, por consiguiente, hechos pronto inefectivos por los movimientos en dirección contraria, son siempre seguidos de variaciones en la demanda de dinero. Ahora bien, de esto se sigue que un país en que los medios fiduciarios no se empleen, nunca se hallará en peligro de perder su "stock" de dinero respecto a otros países. Una escasez o superabundancia de dinero son tan transitorios para un individuo como para una nación. Finalmente, se han extendido de manera uniforme entre todos los agentes económicos que emplean los mismos bienes como un medio común de cambio, y, naturalmente, sus efectos sobre el valor objetivo de cambio del dinero y la demanda del mismo son uniformes para todos los agentes económicos. Las medidas de política económica que preconizan un aumento en la cantidad de dinero circulante en un país podrían triunfar, en tanto el dinero circulase en otros países, únicamente si efectuasen un desplazamiento en las demandas relativas de dinero. El empleo de medios fiduciarios no altera fundamentalmente nada de esto. Mientras existe una demanda de dinero, en el más estricto sentido, a pesar del empleo de medios fiduciarios, se expresará en la misma forma.

Existen muchas lagunas en la doctrina clásica del comercio internacional. Fué construída en una época en que las relaciones de cambio internacionales se hallaban muy limitadas a transacciones de bienes presentes. No es, pues, de extrañar que su principal referencia sea para tales bienes, ni que excluya la posibilidad de un cambio internacional de servicios y de bienes presentes por futuros. Le quedó a una generación posterior la tarea de corregir y aumentar lo necesario en este punto, cosa fácil desde el momento en que lo deseado era una expansión eficaz de la misma doctrina para comprender igualmente aquellos fenómenos. La doctrina clásica se había restringido más a esta parte del problema representada por el dinero metálico internacional. La manera de tratar el crédito monetario no era satisfactoria. Y esta deficiencia no ha sido todavía remediada por completo. Se ha concedido demasiada atención al punto de vista técnico del sistema monetario, y demasiado poca al de la teoría del cambio de bienes. Si este último hubiese sido adoptado, no hubiera sido posible evitar el comienzo de la investigación con la proposición de que la balanza de comercio entre dos áreas con monedas diferentes ha de estar siempre en equilibrio, a no ser que se necesite corregir la balanza por el transporte de dinero (1). Si tomamos un país de patrón-oro y otro de patrón-plata, existe la posibilidad de que el dinero de uno de ellos se destine a un uso no monetario en el otro. Tal posibilidad debe desecharse. Las relaciones entre dos países con "Fiat money" nos ofrecerían el mejor ejemplo. Si únicamente suponemos que el dinero metálico puede emplearse, tan sólo habremos de considerar el empleo monetario del dinero metálico. Luego es evidente que los bienes y servicios sólo pueden pagarse con otros bienes y servicios, lo que, en último análisis, significa que no hay por qué hablar de pago en dinero.

Leipzig, 1887, págs. 42 y sig.; Kinley: ob. cit., págs. 78 y sig.; Wieser: *Der Geldwert und seine Veränderungen*, págs. 530 y sig.

(1) Los desplazamientos transitorios son posibles cuando el dinero extranjero se adquiere por la anticipación especuladora de su apreciación.

CAPITULO V

EL PROBLEMA DE LA MEDIDA DEL VALOR-CAMBIO OBJETIVO DEL DINERO Y SUS VARIACIONES

§ 1.º

El problema de la medida del valor-cambio objetivo del dinero y sus variaciones ha atraído mucha más atención de la que merece. Si todas las columnas de cifras, tablas y curvas que se han preparado en relación con este problema nos hubieran proporcionado los resultados apetecidos, el enorme trabajo invertido en su elaboración no hubiera sido vano. En efecto, se esperaba nada menos que la solución de cuestiones difíciles relacionadas con el problema del valor-cambio objetivo del dinero; pero es bien sabido, y casi desde el momento en que se descubrieron esos métodos, que semejantes ayudas no nos sirve para ello.

El hecho de que, a pesar de todo esto, el perfeccionamiento de los métodos de calcular números índices se lleva aún a cabo con gran celo, y que han sido aptos para alcanzar una cierta popularidad, que, por otra parte, se niega a la investigación económica, puede parecer enigmático. Llega a explicarse si tenemos en cuenta ciertas peculiaridades del espíritu humano. Como el rey en el Weisheit des Brahmanen de Rückert, el profano siempre tiende a buscar fórmulas que compendien los resultados de la investigación científica en pocas palabras. Pero la expresión más breve y elocuente para tales síntesis es la cifra. Una simple expresión numérica se desea aún donde la naturaleza del caso la excluye. Los más importantes resultados de la investigación en las ciencias sociales dejan a la multitud apática; pero cualquier grupo de cifras despierta su interés. Su historia se convierte en una serie de fechas, y su economía en una colección de datos estadísticos. La objeción que los profanos hacen con más frecuencia a la economía es la de que no existen leyes económicas; y si se intenta rebatir esta objeción, invariablemente se exige que se cite y explique tal ley, como si los fragmentos de sistemas, que requieren largos años de estudio y meditación por parte de los expertos, pudieran hacerse inteligibles a los novicios en pocos minutos. Unicamente aportando algunas estadísticas puede la teoría económica mantener su prestigio ante problemas de esta naturaleza.

En la historia de la economía se asocian nombres célebres con los varios sistemas de los números índices. Ciertamente, era natural que los mejores cerebros hubieran sido atraídos por este problema extraordinariamente difícil. Pero en vano. Investigaciones más profundas nos muestran cuán poco los inventores de varios métodos de números índices pensaron que sus trabajos fuesen de una tal importancia. El que se tome la molestia de demostrar la inutilidad de los números índices para la teoría monetaria y la tarea concreta de una política monetaria podrá escoger gran cantidad de sus armas entre los escritos de los mismos inventores.

§ 2.º

El valor-cambio objetivo de la unidad monetaria puede ser expresado en unidades de cualquiera mercancía individual. Así como estamos habituados a hablar del precio dinero de otras mercancías cambiables, igualmente podemos hablar del precio-mercancía del dinero, y entonces tendremos tantas expresiones para el valor-cambio objetivo del dinero cuantas mercancías comerciales existan y que puedan cambiarse por dinero. Pero estas expresiones nos dicen poco, pues dejan sin contestar el problema que queremos resolver. El problema de medir el valor-cambio objetivo del dinero tiene dos partes. Primeramente hemos de obtener una demostración numérica de las variaciones en el valor-cambio objetivo del dinero; después habremos de inquirir si es posible hacer un examen cuantitativo de

las causas de los movimientos particulares del precio, con especial referencia a si se pueden aducir muestras de semejantes variaciones en el poder de compra del dinero como dependientes del aspecto monetario de la relación.

En lo que concierne al primer problema señalado, es evidente que su solución debe presuponer la existencia de una mercancía o complejo de mercancías de un valor-cambio objetivo inmutable. No necesita ninguna aclaración el hecho de que tales mercancías no puedan concebirse, ya que únicamente puede existir una mercancía de esta suerte si la proporción de cambios entre todas ellas se hallase libre de toda variación (1).

Al ser continuamente variables los fundamentos sobre que descansa en último término la proporción de los cambios en el mercado, aquella presunción no puede ser nunca una verdad de orden social, basada en el librecambio de las mercancías (2).

Medir es determinar la razón de una cantidad respecto a otra que es invariable o se presume que lo sea. Esta invariabilidad, o al menos la legitimidad de su presunción, es una condición *sine qua non* de toda medición. Unicamente cuando es admisible esta presunción pueden determinarse las variaciones que han de medirse. Luego si la razón entre la medida y el objeto que ha de medirse se altera, únicamente puede atribuirse a causas que afectan directamente al último. De esta suerte los problemas referentes a la medida de los dos géneros de variación en el valor-cambio objetivo del dinero se corresponden. Si se demuestra que uno de ellos es soluble, también lo será el otro; si, por el contrario, es insoluble cualquiera de ellos, igualmente lo será el otro...

(1) Siguiendo a Mengree, debemos llamar al primero de estos dos problemas el de la mensurabilidad del «aussere», valor-cambio objetivo del dinero, y al segundo, el de la mensurabilidad de su «innere», valor-cambio objetivo. Véase también pág. 124 n. H. E. B.

(2) Cf. Menger; *Grunnsätze*. pág. 289 ff.

§ 3.º

Casi todos los intentos realizados hasta ahora para resolver el problema de la mensurabilidad del valor objetivo del cambio del dinero han partido de la idea de que si los movimientos de precio de un gran número de artículos se combinasen por medio de un método de cálculo especial, los efectos de los determinantes de los movimientos del precio que proceden de las mercancías se anularían con creces entre sí, y, por consiguiente, un cálculo de esta naturaleza haría posible descubrir la dirección e intensidad de los efectos de los determinantes de los movimientos del precio procedentes del campo monetario. Este supuesto sería exacto, y las investigaciones realizadas con su ayuda nos conducirían a los resultados apetecidos, si las relaciones de cambio entre los restantes bienes económicos fueran constantes entre sí. Desde el momento en que esta presunción no nos sirve, debemos apoyarnos en toda suerte de hipótesis, a fin de obtener, a lo menos, alguna idea de la significación de los resultados obtenidos. Pero hacer esto es abandonar el terreno firme de las estadísticas y penetrar en un territorio en el que, a falta de una guía segura (tal como nos sería proporcionada por un conocimiento completo de todas las leyes que rigen el valor del dinero), debemos necesariamente de apartarnos. Mientras que los determinantes del valor objetivo de cambio del dinero no los elucidemos satisfactoriamente de alguna otra forma, nos falta la única guía segura para adentrarnos en la complejidad del material estadístico. Pero aun en el caso de que la investigación de los determinantes de los precios y sus fluctuaciones y la separación de estos determinantes en factores aislados pudiera realizarse con una precisión matemática, la investigación estadística de los precios tendría que apoyarse en sí misma y en el mismo punto en que más necesita sostén. Es decir, que en la teoría monetaria, como en cualquiera otra rama de la investigación económica, nunca será

posible determinar la importancia cuantitativa de los factores considerados aisladamente. Un examen de la influencia ejercida por los determinantes aislados de los precios nunca alcanzaría el estado de eficiencia para emprender una imputación numérica entre los diferentes factores. Todos los determinantes de precios tienen sus efectos sólo a través de los cálculos subjetivos, y el grado en que cualquier factor dado influye en esta estimaciones no puede nunca predecirse. Por consiguiente, la evaluación de los resultados de las investigaciones estadísticas de los precios, aun en el caso de que puedan apoyarse en conclusiones teoréticas establecidas, permanecerían, en su mayor parte, dependiendo de los cálculos aproximados del investigador, circunstancia que tiende a reducir considerablemente su valor. Bajo ciertas condiciones, los números índices pueden prestar un servicio útil como ayuda a la investigación en la historia y en las estadísticas de los precios; desgraciadamente, no son muy importante dada la extensión de la teoría sobre la naturaleza y el valor del dinero.

§ 4.º

Recientemente Wieser ha hecho una nueva sugerencia que constituye un perfeccionamiento en el método presupuestario para el cálculo de los números índices, principalmente empleado por Falkner (1). Se basa en que cuando los *salarios nominales* cambian, pero continúan representando los mismos salarios reales, el valor del dinero cambia, porque expresa la misma cantidad real de valor distinta de la anterior, o bien porque ha variado la relación entre la unidad monetaria y la unidad de valor real. Por otra parte, el valor del dinero se considera como inmutable cuando los salarios nominales oscilan, pero los salarios reales se mueven paralelamente a ellos. Si el contraste entre la renta dineraria y la renta efectiva se sustituye por el de salarios nominales y reales, y la suma total de individuos en la comunidad por el individuo aislado, entonces se dice que

(1) Sobre el método de Falkner, véase Laughlin, obra citada, páginas 213-221; Kinley, *op. cit.*, págs. 253 y sig.

tales variaciones en el total de la renta dineraria, acompañadas de las correspondientes en el total de las rentas efectivas, no indican en absoluto cambios en el valor del dinero, aun en el caso de que al mismo tiempo los precios de las mercancías hubiesen cambiado en relación con las variaciones de la oferta. Solamente cuando la renta efectiva se expresa por una renta dineraria distinta, el valor específico del dinero cambia. Así, para medir el valor del dinero se han elegido distintas clases de rentas, y los gastos efectivos que corresponden a cada una de ellas, es decir, la cantidad de cada cosa en que se invierten las rentas, el gasto del dinero que corresponde a cada gasto efectivo, también se señala, y todo por medio de un determinado año tomado como base; y para cada año han de evaluarse las sumas de dinero en que estuvieron representadas las mismas cantidades de valor efectivo, dados los precios vigentes entonces. Se pretende que el resultado haría posible el obtener un promedio que diera para el país la expresión monetaria, en tanto que determinada cada año en el mercado, de la renta efectiva tomada como base. Así se descubriría si un valor efectivo constante tendría una expresión monetaria constante más alta o más baja de año en año, y de esta forma se podría obtener una medida de las variaciones en el valor del dinero (Wieser).

Las dificultades técnicas para emplear este método, que es el más perfecto y el más profundamente meditado de todos cuantos existen, son aparentemente insuperables. Pero aunque fuera posible dominarlas, nunca llenaría el propósito que con él se intenta. Podría llenar su fin partiendo de la misma suposición que sirviera de base a los restantes, a saber: que las relaciones de cambio entre los bienes económicos individuales, exclusión hecha del dinero, son constantes, y que solamente la relación de cambio entre el dinero y cada uno de los demás bienes económicos es capaz de fluctuar. Naturalmente que esto implicaría una inercia de todas las instituciones sociales, de población, de la distribución de la riqueza y la renta y de las valoraciones subjetivas de los individuos. Allí donde todo se halla en una situación de movimiento, tal supuesto fracasa rotundamente.

Por esto fué imposible no seguir a Wieser, quien insiste en afirmar que los tipos de renta y las clases en que se divide la comunidad se alteran gradualmente, y que en el decurso de un cierto tiempo, las diferentes especies en que se divide el consumo son reemplazadas por otras nuevas. Para cortos períodos, Wieser opina que esto no entraña ninguna dificultad especial; que sería fácil retener la comparación entre los totales, eliminando los gastos que no entran en ambos presupuestos; por el contrario, para períodos largos recomienda el método cadena de Marshall, por el que se incluye siempre un número suficiente de tipos de transición y comparaciones restrictivas entre un tipo dado y el que inmediatamente le precede o sigue. Esto apenas evita las dificultades. Cuanto más retornemos a la Historia, más debiéramos eliminarlas; finalmente, parece que tan sólo aquellas partes de renta efectiva conservarían el poder de satisfacer las necesidades más fundamentales de existencia. Aun dentro de un tan estrecho campo, serían imposibles las comparaciones, así, por ejemplo, entre la vestimenta del siglo XX y la del siglo X. Aún es más difícil trazar históricamente el tipo de renta que habría de implicar necesariamente una consideración de la existente división de la sociedad en clases. El progreso de la diferenciación social aumenta constantemente el número de tipos de renta. Y esto no es debido, en modo alguno, al desglose de tipos aislados: el proceso es mucho más complicado. Los miembros de un grupo se separan y mezclan de un modo complejo con otros grupos o partes de ellos. ¿Con qué tipo de renta del pasado podemos comparar, por ejemplo, la del obrero manufacturero actual?

Pero aun cuando ignorásemos todas estas consideraciones, surgirían otras dificultades. Es muy posible y casi seguro que las evaluaciones subjetivas de idénticas porciones de renta efectiva han alterado en el transcurso del tiempo. Cambios en el modo de vivir, en gustos, en opiniones sobre el valor objetivo de uso de los bienes económicos individuales, evocan de un modo elocuente grandes actuaciones, aun en períodos breves. Si no tuviésemos esto en cuenta al calcular las variaciones del valor monetario de estas porciones de renta, surgirían nuevos motivos de error que podrían afectar fundamentalmente a nuestros resultados. Por otra parte, no existe base alguna que nos sirva para tenerlas en cuenta.

Todos los sistemas de números índices, en cuanto pretenden tener más importancia para la teoría monetaria que un simple juego de cifras, se basan en la idea de medir la utilidad de una cierta cantidad de dinero (1). Lo que se pretende es determinar si un gramo de oro es hoy más o menos útil que lo era hace cierto tiempo. En lo que concierne al valor objetivo de uso, tal investigación quizá pueda producir resultados. Podemos suponer, si nos da la gana, que un pan tiene siempre la misma utilidad en el sentido objetivo, siempre que conteuga el mismo valor nutritivo. No nos es necesario, en modo alguno, entrar en la cuestión de si esto es o no permisible, ya que este no es el propósito de los números índices. Su propósito es determinar la significación subjetiva de la cantidad de dinero en cuestión. Por ello se habrá de recurrir a la ficción completamente ilegítima de suponer un humano eterno con valoraciones invariables. En las rentas típicas de Wieser que han de ser extraídas a través de los siglos puede observarse un intento para perfeccionar esta ficción y liberarla de sus limitaciones. Pero ni este intento podía hacer posible lo imposible y, por tanto, estaba condenado a un fracaso. Representa el desenvolvimiento más perfecto que pueda concebirse del sistema de los números índices, y el hecho de que no nos llevara tampoco a ningún resultado práctico significa la inutilidad de tales sistemas. Indudablemente, Wieser no podía escapar a ello. Si descuidó el hacer gran hincapié sobre él, probablemente se debe más a querer extractar en un método usual todo aquello que pudiera obtenerse de él que a indicar una forma de resolver este insoluble problema.

§ 5.º

La inadmisibilidad de los métodos propuestos para medir las variaciones en el valor del dinero no constituye en sí un obstáculo insuperable si únicamente tratamos de emplearlos

(1) Cf. Weiss, ob. cit., pág. 546.

para solucionar problemas prácticos de política económica. Aun en el caso de que los números índices no puedan realizar la función que les exige la teoría, pueden, sin embargo, a pesar de su fundamental insuficiencia y de la inexactitud de los métodos por medio de los cuales se determinan, desempeñar buenos servicios en el trabajo cotidiano del político.

Si no anhelamos más que la comparación entre diversos momentos muy próximos, a pesar de los errores inherentes a todos los métodos de cálculo por números índices, podremos obtener por medio de ellos ciertas conclusiones aproximadas. Así, por ejemplo, se hace posible en cierto modo medir la distancia temporal que existe, durante un período de variación del valor del dinero, entre los movimientos de las cotizaciones bursátiles y los del poder adquisitivo expresados en los precios de las mercancías (1).

(1) Cf. pág. 213.

CAPITULO VI

CONSECUENCIAS ESENCIALES DE LAS VARIACIONES EN EL VALOR OBJETIVO DE CAMBIO DEL DINERO

§ 1.º

Las variaciones en el valor objetivo de cambio del dinero producen desplazamientos en la distribución de la renta de la propiedad; de un lado, porque los individuos no se ocupan, por lo general, de la variabilidad del valor del dinero, y de otro, porque dichas variaciones no afectan uniforme y simultáneamente a todos los bienes económicos y servicios.

Durante siglos y aun milenios la gente no se dió cuenta de que las variaciones en el valor objetivo de cambio del dinero podían ser producidas por los factores monetarios. Intentaban explicar las variaciones de precio como procediendo únicamente del lado de las mercancías. El gran acierto de la teoría de Bodin consistió en atacar esta opinión que desapareció rápidamente de la literatura científica. Continuó dominando durante mucho tiempo en la opinión profana; pero hoy día ya ni casi ésta cree en tales cosas. Sin embargo, cuando los individuos cambian bienes presentes por bienes futuros, no tienen en cuenta, en las evaluaciones, las variaciones del valor objetivo de cambio del dinero. Prestamistas y prestatarios no suelen creer en fluctuaciones futuras del valor objetivo de cambio del dinero.

También tienen lugar transacciones en las que los bienes presentes se cambian por bienes futuros, cuando una obligación futura ha de realizarse, no en dinero, sino en otros bienes. Aún son más frecuentes aquellas transacciones en las que los términos del contrato no han de ejecutarse por ninguna de las

partes hasta un cierto tiempo. Todas estas transacciones llevan consigo un riesgo, y éste lo conocen perfectamente todas las partes contratantes. Cuando alguien compra (o vende) trigo, algodón o azúcar futuros, o cuando se toma parte en un contrato a largo término para el suministro de carbón, hierro o madera, se conocen perfectamente los riesgos que llevan implícitos tales transacciones. Se ponderarán cuidadosamente las probabilidades de las futuras variaciones en los precios, y, a veces, se toman las medidas conducentes, bien bajo la forma de seguros o transacciones especiales, que la técnica moderna del cambio ha desarrollado, para reducir el factor aleatorio en sus contratos.

Al estipular contratos a largo término que se refieren a dinero, las partes contratantes no se dan cuenta, por regla general, de que están tomando parte en una transacción especulativa. Los individuos se guían en sus contratos por la creencia de que el dinero tiene un valor estable, que su valor objetivo de cambio no está sujeto a fluctuaciones, por lo menos en lo que concierne a sus determinantes monetarios. Esto se comprueba claramente en la postura adoptada por los sistemas legales respecto al problema del valor objetivo de cambio del dinero.

En el derecho, el valor objetivo de cambio del dinero es estable. Algunas veces se declara que los sistemas legales adoptan la ficción de la estabilidad del valor de cambio del dinero; pero esto no es cierto. Al construir una ficción, la ley nos exige adoptar una posición efectiva e imaginar que sea diferente de lo que es en la realidad, bien pensando en los elementos que no existen y que se han añadido, o bien en los elementos existentes que se han quitado, para permitir de este modo la aplicación de las máximas legales que se refieren tan sólo a la situación así transformada. El propósito de esto es posibilitar la determinación de casos analógicos cuando no les es aplicable una regla directa. La naturaleza de todas las ficciones legales está determinada por este propósito, y se mantienen en tanto es necesario. El legislador y el juez siempre se dan cuenta de que la situación ficticia no corresponde a la realidad. Igualmente ocurre con las llamadas ficciones dogmáticas que

se emplean en la Jurisprudencia para permitir hechos legales que han de ser clasificados sistemáticamente y relacionados entre sí. También en este caso se considera la situación como existente, pero no se presume que exista (1).

La postura del Derecho respecto al dinero es totalmente diferente. El jurista desconoce por completo el problema del valor del dinero: nada sabe de las fluctuaciones de su valor de cambio. La ingenua creencia popular de la estabilidad del valor del dinero se ha admitido, con toda su obscuridad, en el Derecho, y ninguna causa histórica de importancia de las amplias y súbitas variaciones en el valor del dinero ha suministrado motivo para un examen crítico de la actitud legal respecto a esto. El sistema del Derecho civil ha sido completado cuando Bodin expuso el ejemplo de intentar relacionar las variaciones del poder adquisitivo del dinero con las causas que ejercen influencia procedentes del campo monetario. En este respecto, los descubrimientos de los más modernos economistas no han dejado huellas en el Derecho. Para éste, la invariabilidad del valor del dinero no es una ficción, sino un hecho.

De esta suerte, el Derecho ha consagrado su atención a ciertas cuestiones incidentales del valor del dinero. Trata ampliamente la cuestión de que al existir obligaciones legales y deudas deben calcularse como afectadas por una transición de una moneda a otra. En otros tiempos, la Jurisprudencia dedicaba a la adulteración de la moneda por los príncipes la misma atención que posteriormente a los problemas nacidos de las diferentes políticas de los Estados al elegir primeramente entre dinero de crédito y dinero metálico y después entre oro y plata. Sin embargo, el trato que han recibido estas cuestiones por parte de los juristas no ha conducido a reconocer que el valor del dinero está sujeto a continuas fluctuaciones. En efecto, la naturaleza del problema y el modo en que se ha tratado lo hizo imposible desde el comienzo. Se consideró no como una

(1) Cf. Dernburg, Pandekten, 6, Aufl., Berlín, 1900, I. Bd., página 84. En caso de que una de las principales características de una ficción sea la consciencia explícita de su ficción, cf. también Vaihinger: *Die Philosiphie des Als ob.*, 6 Afl., Leipzig, 1920, página 173.

cuestión de la situación del Derecho respecto a las variaciones del valor del dinero, sino del poder del príncipe o del Estado que arbitrariamente modifican las obligaciones existentes, y, por tanto, destruyen los derechos en vigor. Durante cierto tiempo, esto originó la cuestión de si la validez legal del dinero se determinaba por llevar estampada la efigie del soberano o por el contenido metálico de la moneda. Posteriormente se discutió si había de ser el imperio de la ley o el libre de los negocios quien declarase si el dinero era o no un medio legal de pago. La respuesta de la opinión pública, basada en los principios de la propiedad privada y en la protección de los derechos adquiridos, fué la misma en ambos casos: *Proud quidque contractum est, ita et solvi debet; ut cum re contraximus, re solvi debet, veluti cum mutuum dedimus, ut retro pecuniae tantundem solvi debeat* (1). La condición provisional de que no debía considerarse como dinero más que el que pasara como tal en el momento de tener lugar la transacción, y de que la deuda tenía que reembolsarse no solamente en el metal, sino en la moneda especificada en el contrato, procedía de la opinión popular considerada como la única exacta por todas las clases de la comunidad, y especialmente por la de los comerciantes, de que lo esencial en una moneda era su contenido metálico, y que el cuño no tenía otra significación que un certificado autorizador de su peso y finura. A nadie se le ocurrió considerar las monedas en los negocios como cosa distinta de cualquiera otra pieza de metal del mismo peso y finura. En efecto, hoy día ya no cabe duda que existió un patrón metálico.

La opinión de que en el cumplimiento de las obligaciones estipuladas en dinero únicamente se tomaba en cuenta el contenido metálico del mismo prevaleció en contra de la doctrina nominalista expuesta por las autoridades encargadas de la acuñación. Se manifiesta en las medidas legales adoptadas para estabilizar el contenido-metal de la moneda, y desde fines del siglo XVII, en que las monedas se desarrollaron en patrones

(1) L. 80 Dig.: *De solutionibus et liberationibus*, 46, 3. «Pomponius», libro quarto ad Quintum Munciun. Cf. Seidler, ob. cit., páginas 685 y sig.; Endemann, ob. cit., II Bd., pág. 173.

monetarios sistemáticos, se estableció el criterio para determinar la relación entre las diferentes monedas del mismo metal (cuando circulan simultánea o sucesivamente) y para los intentos, evidentemente ineficaces, de combinar los dos metales preciosos en un sistema monetario uniforme.

Ni la aparición del dinero de crédito ni los problemas que surgieron de él fueron capaces de dirigir la atención de la Jurisprudencia hacia la cuestión del valor del dinero. Se pensó en un sistema de papel-moneda, en concordancia con el espíritu del Derecho, para el caso de que aquél permaneciese equivalente al dinero metálico, que originalmente representaba y que había reemplazado, o si el contenido-metal o el valor-metal de los títulos continuaba vigente en los contratos de deuda. Pero el hecho de que el valor de cambio, incluso del dinero metálico, se halle relacionado con la variación ha impedido un reconocimiento legal explícito y una opinión pública, por lo menos en lo que se refiere al oro (ningún otro metal debe tomarse en consideración en la actualidad); no existe una sola máxima legal que le tenga en cuenta, aunque haya sido conocidísimo por los economistas durante más de tres siglos.

Por lo que se refiere a su ingenua creencia en la estabilidad del valor del dinero, el derecho está en completa armonía con la opinión pública. Cuando surge una diferencia, de cualquiera clase que ella sea, entre el derecho y la opinión, sigue necesariamente una reacción; se origina un movimiento contra aquella parte del derecho que se considera injusta. Tales conflictos siempre tienden a concluir con la victoria de la opinión sobre el derecho; finalmente, las opiniones de la clase rectora se incorporan al derecho. El hecho de que no sea posible descubrir en parte alguna una huella de oposición a la actitud del derecho sobre este punto del valor del dinero muestra bien a las claras que sus requisitos en relación con esta materia posiblemente no pueden oponerse a la opinión general. Es decir, no solamente el derecho, sino también la opinión pública se han visto preocupados con la duda más nimia en lo que se refiere a la estabilidad del valor del dinero; en efecto, tan verdad es esto, que durante un período extraordinariamente grande el dinero fué considerado como la medida del valor. Y

así, cuando se entra en una transacción de crédito que ha de cumplirse en dinero, a nadie se le ocurre tener en cuenta las fluctuaciones futuras del poder de compra del mismo.

Toda variación en la relación de cambio entre dinero y otros bienes económicos hace cambiar la posición tomada inicialmente por las partes en las transacciones crediticias referentes a dinero. Un aumento del poder de compra de éste es desventajoso para el deudor y ventajoso para el acreedor; un descenso significa lo contrario. Si las partes contratantes tienen en cuenta las posibles variaciones del valor del dinero, al cambiar bienes presentes por bienes futuros, no se producirán aquellas consecuencias. (Pero es cierto que ni la intensidad ni la dirección de dichas variaciones pueden preverse.)

La variabilidad del poder de compra del dinero se tiene en cuenta únicamente cuando la atención es atraída al problema por la coexistencia de dos o más especies de dinero cuya relación de cambio está sujeta a grandes fluctuaciones. Por lo general, se sabe que las posibles variaciones futuras en las cotizaciones del cambio extranjero se tienen plenamente en cuenta en los términos de toda clase de transacciones crediticias. El papel desempeñado por consideraciones de esta índole en el comercio de los países que emplean más de una especie de dinero, y en el que se efectúa entre países de diferente moneda, es bien conocido. Pero la toma en consideración de la variabilidad del valor del dinero en tales casos se hace de un modo que no es todavía incompatible con la suposición de que el valor del dinero sea estable. Las fluctuaciones en el valor de una clase de dinero se miden por la equivalente de una de sus unidades referida a unidades de dinero de otra clase; pero el valor de esta otra clase de dinero es a su vez tomado como estable. Las fluctuaciones de la moneda cuya estabilidad está en tela de juicio se miden en oro; pero el hecho de que las monedas-oro se hallen igualmente sujetas a fluctuación no se tiene en cuenta. Los individuos en sus transacciones prevén la variabilidad del valor objetivo de cambio del dinero, en tanto que tienen conciencia de ello; pero esto únicamente respecto a ciertas especies de dinero, no respeto a todas. Al oro, principal medio de cambio en la actualidad, se le considera con valor estable (1).

A medida que las variaciones en el valor objetivo de cambio del dinero se prevén, repercute en los términos de las transacciones crediticias. Si tiene que reconocerse una disminución en el poder de compra de la unidad monetaria, los prestamistas deben prepararse a que la suma de dinero que el deudor reembolse al concluir la transacción tenga menor poder de compra que la suma primitivamente prestada. En efecto, los prestamistas harían mejor en no prestar y comprar otros bienes con su dinero. Lo contrario es cierto para los deudores. Si compran mercancías con el dinero que han tomado a préstamo y las revenden más tarde, retendrán un *surplus* sobre y por encima de la suma que tienen que devolver. Obtienen una ganancia con la transacción crediticia. Consiguientemente, no es difícil comprender que, en tanto haya de reconocerse una depreciación continuada, aquellos que prestan dinero exigirán intereses más altos y los que toman a préstamo los pagarán de buen grado. Si, por otra parte, se espera que aumente el valor del dinero, el tipo de interés será más bajo que el que de otro modo hubiera sido (2).

Así, si pudieran preverse la dirección e intensidad de las variaciones del valor de cambio del dinero, no resultarían afectadas las relaciones entre el deudor y acreedor; las alteraciones

(1) En una crítica de la primera edición (*Die Neue Zeit*, 30, J. Ahrgang, II Bd., pág. 2) Hilferding tachaba los argumentos expuestos de «pura extravagancia». Quizá sea esperar demasiado que etse singular sentido humorístico se comparta por aquellas clases de la nación alemana que han sufrido a consecuencia de la depreciación del marco. Sin embargo, hace uno o dos años solamente que ni aun aquellos han comprendido el problema de mejor manera. Fisher («Hearings before the Committee on Banking and Currency of the House of Representatives», 67 th. Congress, 4 th. Session, on H. R. 11.778, Wáshington, 1923, págs. 5 y sig.) señala casos típicos. Ciertamente, ha sido de mala suerte para Alemania que su política monetaria y económica de los últimos años haya estado en manos de hombres como Hilferding y Havenstein, no calificados ni aun para ocuparse de la depreciación del marco con respecto al oro.

(2) Ch. Knies: *op. cit.*, II Ed. 2 Teil, págs. 105 y sig.; Fisher: *The rate of interest*, Nueva York, 1907, págs. 77 y sig., 356 y sig.

futuras en el poder adquisitivo podrían tenerse lo suficientemente en cuenta en los términos primitivos de la transacción crediticia (1). Pero, puesto que esta suposición, aun en lo que se refiere a las fluctuaciones del dinero de crédito o "fiat money" en relación con el dinero-oro, no vale sino de un modo imperfectísimo, es necesariamente inadecuada la consideración de las futuras variaciones del valor del dinero en los contratos de deuda. Mientras que, aun en nuestros días, después de las grandes y rápidas fluctuaciones del valor del oro que han acontecido desde el estallido de la guerra mundial, la gran mayoría de los interesados en la vida económica (todos ellos, excepto los pocos que están familiarizados con la teoría económica) ignoran por completo que el valor del oro es variable. El valor de las monedas-oro se considera aún como estable.

Los economistas que han reconocido que el valor, incluso del mejor dinero, es variable han recomendado que al estipular los términos de las transacciones crediticias, es decir, aquellas en que se cambian bienes presentes por futuros, el medio de cambio no debiera ser un único bien, como es costumbre en la actualidad, sino un conjunto de bienes. Es posible, en teoría, pero no en la práctica, incluir todos los bienes económicos en tal conjunto. Si se adoptase esta proposición, el dinero se emplearía todavía como un medio para cambiar bienes presentes; pero en transacciones crediticias, las obligaciones pendientes se liquidarían, no por el pago de la cantidad nominal de dinero especificada en el contrato, sino por aquella que tenga un poder de compra igual al de la cantidad original en el momento de concluirse el contrato. Así, pues, si el valor objetivo de cambio del dinero se eleva durante el período del contrato, se pagará una cantidad de dinero más pequeña proporcionalmente; si disminuye, una suma proporcionalmente mayor.

Los argumentos señalados respecto a la medida de las variaciones en el valor del dinero muestran lo totalmente inadecuado de sus pretensiones. Si a los precios de los distintos bienes económicos se les da un peso igual, al determinar la paridad de los coeficientes, sin tener en cuenta sus cantidades relativas, pueden agravarse los daños para que se busca remedio. Si a las variaciones en los precios de mercancías, verbigracia, trigo, centeno, algodón, hulla y hierro, se les da el mismo valor que las de la pimienta, opio, diamantes o níquel, al establecer el patrón tabular se hará más incierto que en la actualidad el contenido de los contratos a largo plazo. Si se emplea la llamada media ponderada, en la que las mercancías individuales influyen según su importancia (1), se seguirán las mismas consecuencias que si se alterasen las condiciones de la producción y consumo, ya que los valores subjetivos atribuídos por los seres humanos a los diferentes bienes económicos se hallan expuestos a fluctuación constante, lo mismo que las condiciones de la producción; pero es imposible tener en cuenta este hecho al determinar los coeficientes de paridad, porque éstos han de ser invariables, a fin de permitir una relación con el pasado.

(1) Cf. Clarck: *Essentials*, págs. 542 y sig.

Es probable que las relaciones inmediatas que en la actualidad puedan citarse de los efectos de las variaciones del valor del dinero sobre las relaciones de deuda existentes serán reflejo de los resultados de los monstruosos experimentos de inflación que han caracterizado la reciente historia europea. En todos los países, durante la última parte de este período, los juristas han discutido ampliamente la cuestión de si hubiera sido posible, o si aún lo es, remediar, por medio de las leyes existentes o creando otras nuevas, el daño producido a los acreedores. En estas discusiones no se ha tenido en cuenta que las variaciones en el contenido de los contratos de deuda que fueron consecuencia de la depreciación del dinero se debieron a la actitud adoptada por la ley respecto al problema. No se trata de un caso en el que el sistema legal se invocase para remediar un inconveniente del que no fuese responsable. Precisamente esta actitud ha sido el inconveniente: el haber sido efectuada la depreciación por el Gobierno. Para la máxima legal en virtud de la cual un billete de banco inconvertible es un medio legal de pago exactamente igual al oro que circulaba antes del comienzo de la

(1) Cf. Walsh: *The Measurement of General Exchange Value*, páginas 80 y sig.; Zizek: *Die statistischen Mittelwerte*, Lepzig, 1908, páginas 183 y sig.

guerra, con el cual no tiene de común más que el nombre de "marco", es una parte del conjunto de reglas que permiten al Estado explotar su poder de crear nuevo dinero como fuente de ingresos. Así, pues, es imposible disociar de este sistema el poder de las leyes para eximir a los bancos de la obligación de convertir sus billetes y obligarles a hacer nuevos préstamos al Gobierno por la emisión de nuevos billetes.

Cuando los juristas y los hombres de negocios aseguraban que la depreciación del dinero tiene una gran influencia en toda clase de relaciones de deuda, que hace más difícil, y aun imposible, los negocios; que nos lleva invariablemente a consecuencias que nadie desea, y que todo el mundo cree injustas, naturalmente que estamos de acuerdo con ellos. En un orden social que se basa en el uso del dinero y en el que todo cálculo se efectúa con referencia a él, la destrucción del sistema monetario significa nada menos que la destrucción de las bases de todo cambio. Sin embargo, este daño no puede impedirse por leyes *ad hoc* encaminadas a librar a una persona o grupo de personas o clases de la comunidad de la carga de la depreciación y, por consiguiente, recaer sobre los demás. Si queremos evitar las perniciosas consecuencias de la depreciación, debemos oponernos a la política inflacionista que la engendra.

Se ha propuesto que las obligaciones monetarias se liquiden en oro y no según su valor nominal. Si se adopta esta proposición, por cada marco prestado ha de pagarse una cantidad que pueda comparar, en el momento del reembolso, el mismo peso de oro que hubiera podido hacerlo un marco en el momento de concluirse el contrato de deuda (1). El que se hayan propugnado y aprobado dichas proposiciones demuestra que el estatismo ha perdido ya su dominio sobre el sistema monetario y que las políticas inflacionistas se aproximan inevitablemente a su fin. Todavía hace pocos años tal proposición hubiera sido motejada de ridícula o considerada como alta traición. (A propósito de esto: es característico que el primer paso para vigorizar la idea de que el medio legal de pago en papel moneda debía restringirse a su valor en el mercado se dió, sin ninguna excepción, favoreciendo al tesoro nacional.)

(1) Cf. Mügel: *Geldentwertung und Gesetzgebung*, Berlín, 1923, página 24.

Para destruir las consecuencias de una política inflacionista ilimitada, únicamente es necesario renunciar a toda medida inflacionista. El problema que pretenden resolver por medio de un "dinero-mercancía", suplementario del dinero metálico, los que propugnan un patrón tabular, y que Irving Fisher intenta solucionar estabilizando el poder de compra del dinero, es cosa totalmente diferente, ya que se refiere a las variaciones del valor del oro.

§ 2.º

La concepción ingenua que considera al dinero como estable en valor o como medida del valor es la causa de que el cálculo económico se realice refiriéndose a dinero.

También en otros respectos la contabilidad no es perfecta. La precisión de sus afirmaciones es únicamente ilusoria. Las evaluaciones de bienes y derechos de que se ocupa se basan siempre en cálculos que dependen de factores más o menos inciertos y desconocidos. A medida que surge esta incertidumbre del campo de las evaluaciones de las mercancías, la práctica comercial, sancionada por la ley, intenta remontar esta dificultad ejerciendo la mayor precaución posible. Para ello se exigen cálculos conservadores del activo y liberales del pasivo, de tal suerte, que el comerciante pueda preservarse de la autodecepción respecto al éxito de sus empresas, y que sus acreedores se vean protegidos.

Pero en contabilidad también existen insuficiencias debidas a la incertidumbre en sus evaluaciones, que resultan de la relación con la variación del valor del dinero en sí mismo. De aquí que el comerciante, el contable y el tribunal mercantil sean igualmente insospechosos. Consideran al dinero como una medida de valor y precio, y calculan lo mismo en unidades monetarias que en unidades de longitud, superficie, capacidad y peso. Y si un economista atrae su atención sobre la dudosa

naturaleza de este procedimiento, no entienden el alcance de sus observaciones (1).

Al no tener en cuenta las variaciones del valor del dinero en los cálculos económicos, se falsean las cuentas de pérdidas y ganacias. Si el valor del dinero desciende, la contabilidad corriente, que no considera la depreciación monetaria, señala beneficios aparentes, ya que equilibra las cantidades de dinero

(1) En las sesiones de la Currency Inquiry Commission, celebradas en Viena en marzo de 1892, y convocadas para preparar la regulación de la moneda austríaca, Carlos Menger observó: «Quisiera añadir que no solamente los legisladores, sino todos nosotros en nuestra vida cotidiana, tenemos la costumbre de desdeñar las fluctuaciones del poder adquisitivo del dinero. Caballeros, aun los distinguidos banqueros, como ustedes, confeccionan sus balances anuales sin preguntar si, por un acaso, la cantidad de dinero que representa el capital acciones ha ganado o perdido en poder adquisitivo.» Estas observaciones de Menger no fueron comprendidas por el director del Bodenkreditanstalt, Teodoro Taussig, el más destacada de los banqueros austríacos. Este contestó: «Un balance es una comparación de la propiedad o activo de una Compañía o individuos con sus obligaciones, ambas expresadas en una medida aceptada de valor o en un patrón monetario, por ejemplo, para Austria, en gulden. Ahora bien, no comprendo por qué cuando expresamos de este modo propiedad y deuda referidos a un cierto patrón (que hemos supuesto como homogéneo), hemos de tener en cuenta las variaciones del mismo, en lugar de hacerlo, como es costumbre, con las del objeto que ha de medirse.» Tasusig no vió que el punto de discusión se refería al cálculo del valor de los bienes y al importe de la depreciación a deducir, y no al equilibrio entre los títulos monetarios y las obligaciones monetarias, o que una cuenta de pérdidas y ganancias, si ha de ser exacta, tiene que tomar en cuenta las variaciones del valor del dinero. Menger no tuvo ocasión de tocar este punto en su contestación, toda vez que estaba más bien interesado en demostrar que sus observaciones no habían de interpretarse, como era la inclinación de Taussig, como una acusación de prácticas turbias por parte de los directores de los bancos. Menger añadió: «Lo que he dicho fué simplemente que *todos nosotros*, no solamente los directores de los bancos (digo aun los que ocupan altos cargos en ellos) cometemos el error de no tener en cuenta en nuestra vida cotidiana los cambios del valor del dinero.» (Cf. *Stenographische Protokolle über die vom 8. bis 17 März 1892 abgehaltenen Sitzungen der nach Wien einberufenen Währungs-Enquete-Kömmission*, Viena, 1892, págs. 211, 257, 270.)

procedentes de ventas con un coste de producción calculado en dinero de un valor más alto, y cancela en los libros valores originariamente calculados en dinero de un valor más alto con partidas de dinero de un valor menor. Lo que así es impropiamente considerado como beneficio, en lugar de como una parte de capital, se consume por el empresario, o pasa, bien al consumidor en forma de reducción de precios, que de otro modo no debía de hacerse, o bien al obrero en forma de un aumento de salario, y el Gobierno procede a imponer un tributo por rentas o beneficios. En cualquier caso, el consumo de capital resulta de que la depreciación monetaria falsea la cuenta de capital. En determinadas condiciones, la destrucción de capital consiguiente y el aumento de consumo pueden impedirse parcialmente, porque la depreciación origina lo mismo beneficios reales, los de los deudores, por ejemplo, que no se consumen, pero que se ponen en reserva. Pero esto nunca puede más que equilibrar, en parte, la destrucción del capital originada por la depreciación (1).

Los consumidores de mercancías que se venden demasiado baratas, como resultado del cálculo erróneo derivado de la depreciación, no necesitan ser habitantes del territorio en que se emplea la moneda depreciada como dinero nacional. Las reducciones de precios realizadas por la depreciación monetaria fomentan la exportación a países en los que la moneda no se ha depreciado o por lo menos desciende menos rápidamente. El empresario que calcula con referencia a una moneda con valor estable no puede competir con el que está dispuesto a hacer un casi regalo de parte de su capital a sus clientes. En 1920 y 1921, los comerciantes holandeses que habían vendido mercancías a Austria podían volver a comprarla, después de un cierto tiempo, a un precio menor del que habían sido vendidas, puesto que los comerciantes austríacos no se dieron cuenta de que las estaban vendiendo por menos de lo que había costado.

Mientras que no se reconozca la verdadera situación, suele

(1) Cf. mi obra *Nation, Staat und Wirtschaft*, Viena, 1919, páginas 129 y sig. Una serie completa de escritos que tratan de estas cuestiones ha aparecido desde entonces en Alemania y en Austria.

ser materia de regocijo, siguiendo la ingenua costumbre mercantilista, el aumento de las exportaciones y considerar la depreciación del dinero como una excelente prima a la exportación. Pero una vez que se ha descubierto que la fuente de donde emana esta prima es el capital de la comunidad, el procedimiento de "liquidación" se mira usualmente como menos favorable. En los países importadores la actitud del público oscila de nuevo entre la indignación contra el "dumping" y la satisfacción por las condiciones favorables de compra.

Donde la depreciación monetaria es el resultado de la inflación gubernamental llevada a cabo por la emisión de billetes, es posible evitar los efectos desastrosos en el cálculo económico llevando la contabilidad en un dinero estable. Pero cuando la depreciación es del oro, el dinero mundial, no hay tan fácil salida (1).

§ 3.º

Si no tenemos en cuenta el cambio de bienes presentes por futuros, y limitamos nuestras consideraciones referentes a la época actual a aquellos casos en que los cambios se verifican únicamente entre bienes y dinero presentes, observaremos al instante una diferencia fundamental entre los efectos de una variación aislada en el precio de una mercancía determinada que procede tan sólo del dominio de las mercancías y los de una variación en la relación de cambio entre dinero y otros bienes económicos en general que proceden del campo monetario. Las variaciones en el precio de una determinada mercancía influyen en la distribución de bienes entre los individuos, en primer lugar, porque la mercancía en cuestión, si toma parte en las transacciones cambiarias, no es *ex definitione* distribuída entre los individuos en proporción a la demanda de la misma. Existen agentes económicos que la producen (en el más amplio sentido de la palabra, incluyendo los comerciantes) y la venden, y existen otros que tan sólo la compran y consumen. Los efectos que

(1) Cf. págs. 401 y sigs.

resultan de un desplazamiento de la relación de cambio entre esta cierta mercancía y los demás bienes económicos (incluyendo el dinero) son evidentes: aparece claramente quiénes han de beneficiarse y quiénes perjudicarse.

En el caso del dinero los efectos son diferentes. En lo que se refiere a éste, todos los agentes económicos son, en cierta medida, comerciantes (1). Cada agente económico separado mantiene un "stock" de dinero que corresponde a la amplitud e intensidad de que es capaz para expresar su demanda en el mercado. Si el valor objetivo de cambio de todos los "stocks" mundiales de dinero pudiera aumentarse o disminuirse instantáneamente y en una proporción igual; si todos los precios-dinero de todos los bienes y servicios pudieran elevarse o descender uniformemente y de una vez, la riqueza relativa de los agentes económicos individuales no sufriría. Los cálculos monetarios subsiguientes se harían en cifras mayores o menores: esto es todo lo que ocurriría. La variación en el valor del dinero no tendría otro significado que si se variase el calendario o los pesos y medidas.

Los desplazamientos sociales que tienen lugar como consecuencia de las variaciones del dinero resultan tan sólo de que esta presunción no se da en la realidad. En el capítulo que se ocupa de los determinantes del valor objetivo de cambio del dinero se señaló que las variaciones en el valor del dinero arrancan siempre de un punto dado, extendiéndose gradualmente a través de toda la comunidad. Y sólo por esto, semejantes variaciones influyen en la distribución social de la renta.

Cierto es que las variaciones en las relaciones de cambio en el mercado que emanan del dominio de las mercancías no se verifican, por regla general, todas a la vez, y también comienzan en un punto determinado y se esparcen con mayor o menor rapidez. Y por ello, esta especie de variaciones del precio producen también efectos debidos a que las variaciones de los precios no se producen todas ellas simultánea, sino gradualmente. Pero estas consecuencias se enfrentan, en cierta medida,

(1) Cf. Ricardo: *Letters to Malthus*, ed. Bonar, Oxford, 1887, página 10.

únicamente con un número limitado de agentes económicos, es decir, aquellos que, como compradores o productores, venden la mercancía en cuestión. Y aún más: esto no es la suma de consecuencia de las variaciones en el valor objetivo de cambio de una mercancía. Cuando el precio del carbón desciende porque ha aumentado la producción, en tanto que la demanda permanece inalterable, afecta a aquellos vendedores al por menor que se han abastecido de los comerciantes al por mayor al antiguo precio, que era más alto y que ahora tan sólo pueden disponer de sus existencias a un nuevo precio más bajo. Pero esto sólo no cuenta en el conjunto de cambios sociales originados por el aumento de la producción de carbón. El aumento en la oferta del mismo habrá mejorado la posición económica de la comunidad. El descenso en el precio de dicho artículo no significa tan sólo un reajuste de la renta y de la propiedad entre el productor y el consumidor: denota igualmente un aumento en el dividendo y riqueza nacionales. Muchos han ganado lo que nadie ha perdido. El caso del dinero es diferente.

La causa más importante de una disminución del valor del dinero que tenemos que tener en cuenta es un aumento en el "stock" del mismo, mientras que su demanda permanece inmutable o desciende, o si aumenta, lo hace al menos en menor proporción que el "stock". Este aumento del "stock" del dinero, como hemos visto, comienza con los propietarios originales de la cantidad adicional del mismo, y se transfiere a aquellos que negocian con estas personas, y así sucesivamente. Una valoración subjetiva del dinero más baja pasa de persona a persona, ya que aquellos que entran en posesión de una cantidad adicional de dinero se sienten inclinados a pagar precios más altos que antes. Precios altos conducen a una aumento de la producción y de los salarios, y al ser mirado esto como un signo de prosperidad económica, un descenso en el valor del dinero siempre ha sido y es considerado como un medio extraordinariamente eficaz de aumentar el bienestar económico (1). Este es un punto de vista equivocado, ya que un aumento de la cantidad de dinero no se convierte en un aumento del "stock" de

(1) Cf. Hume: *op. cit.*, págs. 294 y sigs.

bienes de consumo a la disposición del público. Muy bien pueden consistir sus efectos en una alteración de la distribución de los bienes económicos entre los seres humanos, pero en ningún caso, fuera de las circunstancias accidentales a que nos hemos referido en la página 218 puede aumentar directamente la suma *total* de bienes poseídos por los seres humanos, o su bienestar. Cierto es que este resultado puede efectuarse *indirectamente*, de suerte que cualquier cambio en la distribución pueda afectar asimismo a la producción, esto es, por aquellas clases en favor de las cuales se opera la distribución empleando su cantidad adicional de dinero en acumular más capital del que hubiera sido acumulado por aquellos de quienes se ha obtenido el dinero. Pero aquí no nos atañe esto. Lo que interesa es si la variación del valor del dinero tiene cualquier otro significado económico distinto de sus efectos sobre la distribución. Si no lo tiene, el aumento de prosperidad únicamente puede ser aparente, ya que tan sólo puede beneficiar a una parte de la comunidad a costa de una pérdida correspondiente de la otra. Y, en efecto, así sucede. El costo debe ser soportado por aquellas clases o países a quienes afecta en último lugar el descenso en el valor del dinero.

Por ejemplo, supongamos que se abre una nueva mina de oro en un Estado aislado. La cantidad de oro suplementaria que de ella afluye al comercio va en primer lugar a los propietarios de la mina y, sucesivamente, a los que negocian con ellos .Si dividimos esquemáticamente el conjunto de la comunidad en cuatro grupos: propietarios de minas, productores de bienes suntuarios, el resto de los productores y agricultores, los dos primeros serán capaces de gozar los beneficios que resultan de la reducción del valor del dinero, y el primero, en mayor escala que el segundo. Pero tan pronto como llegamos al tercer grupo, la situación cambia. El beneficio obtenido por el mismo como resultado del aumento en la demanda de los dos primeros se encontrará compensado, en cierta medida, por el aumento de precios de los bienes suntuarios que han experimentado todos los efectos de la depreciación en el momento que comienza a afectar a los otros bienes. Finalmente, para el cuarto grupo, el proceso no se resuelve más que en pérdidas. Los agriculto-

res tendrán que pagar más caro los productos industriales antes que el aumento de los precios agrícolas pudiera compensarles. Cierto es que cuando al fin los precios de los productos agrícolas se elevan, el período de dificultad económica para los agricultores ha concluído; pero no les será posible en adelante asegurar beneficios que les compensen de las pérdidas que han sufrido. Es decir, no podrán utilizar sus ingresos aumentados en comprar mercancías a precios que correspondan al antiguo nivel del valor del dinero, ya que el aumento de precios se habrá extendido a toda la comunidad. De este modo, las pérdidas experimentadas por los agricultores en el momento en que todavía venden sus productos al antiguo bajo precio, teniendo que pagar a precios nuevos y más elevados los productos de los demás, quedan sin compensar. Son estas pérdidas de los grupos últimamente afectados por la variación del valor del dinero lo que constituye la fuente de los beneficios obtenidos por los propietarios de las minas y de los grupos más íntimamente relacionados con ellos.

No existe diferencia alguna entre los efectos de la distribución de la renta y la riqueza provocados por el hecho de que las variaciones en el valor objetivo de cambio del dinero no afectan a los diferentes bienes y servicios simultáneamente y en el mismo grado, ya se trate de dinero metálico, o de "fiat", o de crédito. Cuando el aumento del dinero procede de la emisión de dinero-papel o de billetes de banco incontrovertibles, en un principio solamente se benefician ciertos agentes económicos, y la cantidad adicional de dinero tan sólo se extiende gradualmente a través de la comunidad. Si, por ejemplo, se efectúa una emisión de papel-moneda en tiempo de guerra, los nuevos billetes irán primeramente a los bolsillos de los que financian. "Como resultado, las demandas de ciertos artículos por parte de estas personas aumentarán, así como su venta y precio; pero especialmente en tanto son artículos suntuarios. De este modo mejorará la situación de los productores de estos artículos; su demanda de otras mercancías también aumentará, continuándose de esta suerte el aumento de precios y ventas, distribuyéndose entre un número de artículos que aumenta continuamente, hasta que al fin alcanza a todos ellos" (1). En este caso, como anteriormente, hay algunos que ganan y otros que pierden con la inflación. Cuanto primero un individuo se encuentre en situación de ajustar su renta-dinero a su nuevo valor, tanto más favorable le será el proceso. El que resulte bien o mal este proceso a las personas, grupos o clases depende de los datos de cada caso individual, sin cuyo conocimiento no estamos en situación de formar un juicio.

Dejemos ahora el ejemplo del Estado aislado y volvamos nuestra atención a los movimientos internacionales que surgen de un descenso del valor del dinero debido a un aumento en su cantidad. De nuevo en este caso el proceso es el mismo. No existe aumento alguno en el "stock" disponible de bienes: únicamente se altera su distribución. El país en que están situadas las nuevas minas y los países que comercian directamente con él mejoran su posición, puesto que son capaces todavía de comprar mercancías de otros países a los antiguos bajos precios en un momento en que ya ha comenzado la depreciación interior. Aquellos países a quienes afecta en último término la nueva corriente dineraria son los que tienen que soportar finalmente el coste del aumento de bienestar de los demás países. Así, Europa hizo un mal negocio cuando el reciente descubrimiento de los campos auríferos de América, Australia y Africa del Sur produjeron un tremendo "boom" en estos países. Surgieron palacios en una noche donde pocos años antes no había sino selvas vírgenes y desiertos; las praderas fueron cruzadas por ferrocarriles, y todo lo referente a bienes suntuarios que podían producirse en el antiguo Continente encontraban mercados en territorios que poco antes habían estado poblados por desnudos nómadas, y entre gentes que en muchos casos habían carecido hasta entonces de incluso lo más elemental para su existencia. Toda esta riqueza se importó por los nuevos colonizadores, los afortunados buscadores de oro, de los viejos países industriales, y fué pagada en oro, que se gastaba con la misma facilidad que se había recibido. Bien es ver-

(1) Cf. Auspitz y Lieben: *Untersuchungen über die Theorie des Preises*, Leipzig, 1889, pág. 65.

dad que los precios pagados por estas mercancías eran más altos de lo que debía corresponder al anterior poder de compra del dinero; sin embargo, no eran tan altos, habida cuenta de las nuevas circunstancias. Europa había exportado barcos y ferrocarriles, artículos de metal y textiles, muebles y máquinas, a cambio de oro, que poco o nada necesitaba, ya que lo que tenía era suficiente para sus transacciones monetarias (Cairnes).

Una disminución del valor del dinero producida por cualquiera otra causa tiene un efecto completamente similar, puesto que las consecuencias económicas de las variaciones del valor del dinero están determinadas no por sus causas, sino por la naturaleza de su lento progreso de persona a persona, de clase a clase y de país a país. Si consideramos en particular aquellas variaciones en el valor del dinero que surgen de la acción de los vendedores en los precios crecientes, según expusimos en el capítulo segundo de esta parte, encontraremos que la disminución gradual resultante en el valor del dinero constituye uno de los motivos de los grupos que aparentemente dictan la elevación de precios. A los grupos que inician el alza se les convierte ésta en desventaja cuando los otros grupos elevan al fin sus precios; pero los primeros se benefician de sus precios más altos en el momento en que los precios de las cosas que compran permanecen todavía a un nivel más bajo. Esto constituye para ellos una ganancia permanente. Se equilibra por las pérdidas de aquellos grupos que son los últimos en elevar los precios de sus bienes o servicios, pues éstos tienen que pagar precios más elevados cuando aún reciben los precios más bajos por lo que venden. Y cuando al fin elevan también sus precios, como son los últimos en hacerlo, no pueden obtener compensación sus anteriores pérdidas a costa de las demás clases de la comunidad. Los asalariados suelen estar en esta situación, ya que, por regla general, el precio del trabajo no participa de los primeros estadios de los movimientos ascensionales de los precios. Los empresarios ganan lo que pierden los trabajadores. Durante largo tiempo los funcionarios civiles estuvieron en la misma situación. Sus múltiples quejas se basaban en parte en que, como sus ingresos de dinero no podían aumentarse fácilmente, habían de soportar en gran parte el coste de la elevación

continua de los precios. Pero recientemente este estado de cosas se ha transformado por la organización de los funcionarios civiles en sindicatos, que les han permitido obtener una respuesta más rápida a las demandas formuladas para un aumento de sueldo.

Lo contrario de lo que ocurre con una depreciación del valor del dinero tiene lugar cuando éste aumenta. Un aumento del valor del dinero, como una depreciación del mismo, no se produce súbita y uniformemente a través de toda la comunidad, sino, por regla general, que parte de una clase aislada y se extiende gradualmente. Si no ocurriera así, y si el aumento en el valor del dinero tuviera lugar casi simultáneamente en toda la comunidad, no produciría las consecuencias económicas que nos interesan. Supongamos, por ejemplo, que la bancarrota de las instituciones de crédito de un país conduce a un pánico, y que la gente se apresura a vender mercancías a cualquier precio, a fin de obtener dinero líquido, mientras que por otro lado no pueden encontrarse compradores más que a precios muy reducidos. Se concibe que el aumento del valor del dinero que se produzca como consecuencia de dicho pánico afecte a todas las personas y mercancías uniforme y simultáneamente. Sin embargo, por regla general, un aumento en el valor del dinero se extiende sólo gradualmente. El primero de los que hayan de contentarse con los precios más bajos que los anteriores por las mercancías que vende, mientras aún tienen que pagar los antiguos altos precios por las mercancías que compra, son los que resultan perjudicados por el aumento del valor del dinero. Sin embargo, los últimos en reducir los precios de las mercancías que venden, mientras pueden obtener ventaja del descenso de los precios de las otras cosas, son los que se benefician con el cambio.

§ 4.º

Entre las consecuencias de las variaciones en el valor del dinero, la ciencia económica se ha interesado principalmente por las variaciones de la relación de cambio entre dos clases diferentes de dinero. Este interés se ha despertado por los acon-

tecimientos de la historia monetaria. En el transcurso del siglo XIX el comercio internacional se desarrolló de un modo hasta entonces insospechado, y las relaciones económicas entre los países llegaron a ser extraordinariamente íntimas. Precisamente en este momento en que las relaciones comerciales empezaron a ser más activas, los patrones monetarios de los Estados individuales se hacían más diversos. Un gran número de países pasaron por un período más o menos largo de dinero crediticio, y otros, que tenían un patrón parte en oro y parte en plata, pronto se hallaron en dificultad, porque la relación entre los valores de estos dos metales preciosos, que había cambiado lentamente durante siglos, súbitamente empezó a mostrar agudas variaciones. En los últimos años se le ha dado una importancia práctica mayor por los acontecimientos monetarios de los períodos de guerra y postguerra.

Supongamos que un kilogramo de plata se podía cambiar por 10 quintales de trigo, y que habiéndose reducido a la mitad el valor objetivo de cambio de la plata, debido, por ejemplo, al descubrimiento de nuevas y más prolíficas minas, por un kilogramo de la misma no se podía comprar más que cinco "bushels" de trigo. De lo dicho sobre la relación de cambio natural de las diferentes clases de monedas se deduce que el valor objetivo de cambio de la plata, referido a otras clases de dinero, se habría igualmente reducido a la mitad. Si antes había sido posible comprar un kilogramo de oro con 15 kilogramos de plata, ahora se necesitarían 30 para efectuar la misma operación, ya que el valor objetivo de cambio del oro con relación a las mercancías permanecería inmutable, mientras que el de la plata se había reducido en un 50 por 100. Este cambio en el poder adquisitivo de la plata sobre las mercancías no ocurrirá de golpe y porrazo, sino gradualmente. Se ha señalado plenamente la manera de cómo comienza en un cierto punto y se extiende gradualmente, así como de las consecuencias de este proceso. Hasta ahora hemos investigado estas consecuencias cuando ocurren dentro de un área con un patrón monetario uniforme; pero debemos perfilar las demás implícitas en las relaciones comerciales entre áreas en las que se emplean otras clases de dinero. Una cosa señalada como indudable en el caso

anterior también lo es éste: si las variaciones del valor objetivo de cambio del dinero acaecían uniforme y simultáneamente en toda la comunidad, no podían darse dichas consecuencias sociales. El hecho de que estas variaciones siempre ocurran *una tras otra,* es la única razón de sus notables efectos económicos.

Las variaciones en el valor objetivo de cambio de una determinada clase de dinero no afectan a la determinación de la relación de cambio entre ésta y otras clases de dinero hasta que empiezan a afectar a las mercancías, que, bien son objeto de relaciones comerciales entre las dos áreas o, por lo menos, pueden serlo por un pequeño cambio en los precios. El momento en que surge esta situación determina los efectos sobre las relaciones comerciales de las dos áreas que resultarán de las variaciones en el valor objetivo de cambio del dinero. Estas varían a medida que los precios de las mercancías objeto del comercio internacional se ajustan al nuevo valor del dinero, antes o después que las demás mercancías. En la moderna organización del sistema monetario este reajuste se hace primeramente en las Bolsas. La especulación sobre el cambio extranjero y mercados de valores anticipa las variaciones futuras en la relación de cambio entre las diferentes clases de dinero en el momento en que las variaciones del valor del dinero no han completado en modo alguno su curso a través de la comunidad, y quizá cuando no han hecho más que empezarlo, pero en todo caso antes de que hayan afectado a las mercancías que juegan un papel decisivo en el comercio exterior. Será un especulador de escasa monta el que no pueda captar el curso de los acontecimientos a su debido tiempo y actuar correspondientemente. Pero tan pronto como se ha producido la variación en la cotización del cambio extranjero, reacciona sobre el comercio exterior de un modo peculiar, hasta que los precios de todos los bienes y servicios se hayan ajustado al nuevo valor objetivo de cambio del dinero. Durante este intervalo, los márgenes entre los diferentes precios y salarios constituyen un fondo que alguien debe recibir y transmitir. En una palabra: estamos de nuevo ante una redistribución digna de tenerse en cuenta, por influir más allá del área en que la mercancía cuyo

valor objetivo de cambio varía se emplea como dinero interior. Es evidente que ésta es la única clase de consecuencias que pueden derivarse de las variaciones del valor del dinero. El "stock" social de bienes no ha aumentado, en modo alguno; la cantidad total que puede distribuirse permanece la misma. Tan pronto como una variación incompleta en el valor objetivo de cambio de cualquier especie de dinero se hace patente en las cotizaciones del cambio exterior, surge una nueva oportunidad de obtener un beneficio, ya para los exportadores o para los importadores, según que el poder adquisitivo del dinero disminuya o aumente. Tomemos el primer caso: puesto que, según nuestra suposición, los cambios en los precios interiores aún no han concluído, los exportadores obtendrán una ventaja al alcanzar los nuevos altos precios las mercancías que negocian, mientras que las mercancías y servicios que necesitan y, lo que es más importante, los factores materiales y personales de la producción que emplean, los obtienen todavía a los antiguos bajos precios. Que sea el "exportador", o el productor, o el comerciante quien embolsa esta ganancia no tiene que ver con el objeto de nuestro debate. Lo que necesitamos saber es que en tales circunstancias las transacciones resultarán con provecho para algunos y con pérdidas para otros.

En todo caso, el exportador comparte su beneficio con el importador y consumidor extranjero. Y aun es posible (esto depende de la organización del comercio de exportación) que los beneficios que obtiene el exportador sean más aparentes que reales.

De esta suerte, el resultado siempre es que la ganancia de los compradores extranjeros, que en algunos casos se comparte con los exportadores nacionales, se contrapesa por pérdidas soportadas íntegramente en el interior. Es evidente que lo indicado con respecto al fomento de la exportación debida al falseamiento de la contabilidad monetaria es aplicable asimismo a la "prima de exportación" que surge de la disminución del valor del dinero.

CAPITULO VII

POLÍTICA MONETARIA

§ 1.º

Las consecuencias económicas de las fluctuaciones del valor objetivo de cambio del dinero influyen de tal suerte en la vida de la comunidad y del individuo, que tan pronto como el Estado hubo cejado en el intento de explotar los fines fiscales, su autoridad en los asuntos monetarios, y tan pronto como el desarrollo en gran escala de la comunidad económica moderna ha capacitado al Estado para ejercer una influencia decisiva sobre la clase de dinero elegida por el mercado, era evidente pensar en alcanzar ciertos fines políticosociales valiéndose de estas consecuencias de un modo sistemático. La política monetaria moderna es algo totalmente nuevo; difiere fundamentalmente de la antigua actividad estatal en la esfera monetaria. Anteriormente, un buen sistema de gobierno monetario (desde el punto de vista del ciudadano) consistía en llevar los negocios de acuñación de modo que pudieran hacer posible el comercio con monedas que pudieran aceptarse por todo el mundo a su valor nominal, y un mal sistema (también desde el punto de vista ciudadano) conducía a que el Estado traicionase la confianza general en él depositada. Pero cuando el Estado adulteró la moneda fué siempre por motivos puramente fiscales. El Gobierno necesitaba una ayuda financiera, no le interesaban las cuestiones de política monetaria.

Las cuestiones de política monetaria son cuestiones referentes al valor objetivo de cambio del dinero. La naturaleza del sistema monetario afecta a la política monetaria únicamente

en la medida en que implica estos problemas particulares respecto al valor del dinero; únicamente al ocuparse de estas cuestiones vienen al caso las características legales y técnicas del dinero. Las medidas de política monetaria son inteligibles tan sólo a la luz de su pretendida influencia sobre el valor objetivo de cambio del dinero. Comprenden, por consiguiente, la antítesis de aquellos actos de política económica que se encaminan a alterar los precios-dinero de las mercancías aisladas o de grupos de mercancías.

No todo problema sobre el valor, relacionado con el valor objetivo de cambio del dinero es un problema de política monetaria. En caso de un conflicto en la política monetaria, existen también intereses en juego que no conciernen esencialmente a la alteración del valor del dinero en sí mismo. En la gran lucha que se desarrollaba en torno a la desmonetización de la plata y el consiguiente movimiento de la relación de cambio relativa entre los demás metales preciosos, oro y plata, los propietarios de minas de plata y los demás protagonistas del doble patrón o del patrón-plata no actuaron todos por los mismos motivos. Mientras el último deseaba un cambio en el valor del dinero, a fin de que pudiera haber un alza general en los precios de las mercancías, el primero deseaba simplemente elevar el precio de la plata, considerada como una mercancía, obteniendo o, más exactamente, recuperando un gran mercado para ella. Sus intereses no fueron, en modo alguno, diferentes de los de los productores de hierro o aceite al intentar exceder el mercado para sus productos de modo que aumentase el margen de beneficios de sus negocios. Cierto es que es un problema que se refiere al valor, pero al valor de las mercancías (el del aumento del valor de cambio del metal plata) y no al del dinero (1).

(1) Intereses parecidos, por ejemplo, los de los impresores, litografistas, etc., pueden también tomar parte en la producción del papel-moneda. Quizás dichos motivos tenían algo que ver con la recomendación de Benjamin Franklin respecto a un aumento del papel-moneda, contenida en su primer escrito político, que se publicó (anónimamente) en Filadelfia en 1729: *A Modest Inquiry into the Nature and necessity of a paper-Currency* («The Works of Benjamin Franklin», ed. Sparks, Chicago, 1882, vol. II, págs. 253-77). Poco antes—según relata en su autobiografía (*Ibid.*, vol. I, pág. 73)—había impreso los billetes para Nueva Jersey, y cuando su panfleto produjo la emisión de nuevos billetes en Pensilvania, a pesar de la oposición de los «ricos hombres», fué él quien recibió la orden de imprimirlos. Hace observar todo esto en su autobiografía: «Una profesión verdaderamente beneficiosa y una gran ayuda para mí. Esta fué otra de las ventajas obtenidas por mí, gracias a saber escribir.» (*Ibid.*, vol. I, pág. 92.)

Pero aunque esta cuestión ha jugado su parte en la controversia monetaria, ha sido muy secundariamente. Aun en los Estados Unidos, el área más importante de la producción de plata ha sido importante, debido a que el generoso estímulo práctico de los magnates de la plata fué uno de los más fuertes apoyos del movimiento bimetalista. Pero la mayor parte de los afiliados al partido de la plata sentían atracción, no por la perspectiva de un aumento del valor de las minas, que les traía sin cuidado, sino por la esperanza de un descenso en el valor adquisitivo del dinero, del que esperaban obtener resultados milagrosos. Si el aumento del precio de la plata se hubiera podido efectuar de otra forma distinta a la extensión de su uso como dinero, por ejemplo, mediante la creación de una nueva demanda industrial, los productores de las minas se hubieran dado por satisfechos; pero los agricultores e industriales que abogaban por moneda de plata no se hubieran beneficiado en modo alguno, e indudablemente hubieran transferido su fidelidad a las demás políticas monetarias. De este modo, en muchos Estados, se abogó por un inflacionismo-papel, en parte porque podía conducir al bimetalismo, y en parte en combinación con él.

Pero, aunque las cuestiones de política monetaria no son nunca más que cuestiones relacionadas con el valor del dinero, algunas veces se disfrazan de tal modo, que su naturaleza verdadera queda oculta para los no iniciados. La opinión pública se halla dominada por puntos de vista erróneos acerca de la naturaleza del dinero y de su valor, y opiniones mal entendidas ocupan el lugar de ideas precisas y claras. El mecanismo complicado y sutil del sistema monetario y crediticio se envuelve

de obscuridad; los procedimientos bursátiles son un misterio; no se interpreta la función e importancia de los bancos. Por tanto, no es de sorprender que los argumentos sostenidos en los conflictos de distintos intereses se salieran de la cuestión corrientemente. El Consejo se ensombrecía con frases obscuras, cuyo significado se ocultaba, probablemente, aun para los que las pronunciaban. Los americanos hablaban del "dólar de nuestros padres", y los austríacos, de "nuestro querido billete gulden de otros tiempos"; la plata, dinero de los hombres vulgares, fué enfrentada con el oro, dinero de la aristocracia. Muchos tribunos populares en distintos discursos apasionados tronaron en clamorosas alabanzas de la plata, que, oculta en profundas minas, yace en espera del momento en que sea sacada a la luz del día para rescatar a la miserable humanidaad, que languidece en su triste situación. Y mientras, de este modo, algunos no consideraban al oro más que como una encarnación del espíritu maligno, los más entusiastas ensalzaban el fulgurante metal amarillo, el único dinero digno de las naciones ricas y poderosas. No parecía sino que los hombres disputasen sobre la distribución de los bienes económicos; más bien era como si los metales preciosos contendieran entre ellos y contra el papel por el señorío del mercado. De todas suertes, sería difícil sostener que estas luchas olímpicas fueses engendradas por algo distinto de la cuestión respecto a alterar el valor adquisitivo del dinero.

§ 2.º

El principal instrumento de política monetaria de que dispone el Estado es la explotación de su influencia en la elección de la clase de dinero. Ya hemos visto que la posición del Estado como controlador de la acuñación y como emisor de un sustituto del dinero le ha permitido en los tiempos modernos ejercer una influencia decisiva sobre los individuos al elegir el medio común de cambio. Si el Estado emplea este poder sistemáticamente para forzar a la comunidad a aceptar una determinada clase de dinero, cuyo empleo desea por razones de

política monetaria, lleva a cabo efectivamente una medida de política monetaria. Los Estados que completaron la transición a un patrón-oro hace una generación lo hicieron por motivos de política monetaria. Abandonaron el patrón-plata o el dinero de crédito, porque reconocieron que la situación del valor de la plata o del dinero de crédito no concordaba con la política económica que seguían. Adoptaron el patrón-oro porque consideraron el valor-oro como el más a propósito, relativamente, para implantar sus políticas monetarias.

Si un país tiene un patrón metálico, la única medida de política monetaria que puede implantar es ir hacia otra clase de dinero. Sucede de otra forma con el dinero de crédito y con el (dinero-signo). En este caso, el Estado tiene capacidad para influir en el movimiento del valor objetivo de cambio del dinero, aumentando o disminuyendo su cantidad. Cierto es que este medio es demasiado brutal y que no puede preverse la magnitud de sus consecuencias. Pero es corriente y fácil aplicarlo, habida cuenta de sus efectos radicales.

§ 3.º

Inflacionismo es aquella política monetaria encaminada a aumentar la cantidad de dinero.

El inflacionismo ingenuo exige un aumento de la cantidad de dinero, sin sospechar que esto disminuirá el poder adquisitivo del mismo. Se quiere más dinero porque se juzga que la simple abundancia del mismo es riqueza. ¡*Fiat*-dinero! ¡"Cree" el Estado dinero, y haga rico al pobre, y líbrele de las garras de los capitalistas! ¡Qué locura desdeñar la oportunidad de hacer a todos ricos y, por consiguiente, felices, que proporciona al Estado su derecho a crear dinero! ¡Qué equivocación desperdiciarla únicamente porque fuese en contra de los intereses de los ricos! ¡Qué perversidad de los economistas asegurar que no está dentro del poder del Estado la creación de riqueza por medio de la máquina de imprimir! "Vosotros, hombres de Estado, ¿queréis construir ferrocarriles, y os quejáis de la mala situación del Tesoro? Bien, entonces no mendiguéis empréstitos de

los capitalistas y calculéis con ansiedad si vuestros ferrocarriles os producirán bastante para pagar el interés y la amortización de vuestra deuda. Cread dinero, y servíos vosotros mismos" (1).

Otros inflacionistas se dan buena cuenta de que un aumento en la cantidad de dinero reduce el poder adquisitivo de la unidad monetaria. Pero no por ello cejan en obtener la inflación, *a causa* de sus efectos sobre el valor del dinero; quieren la depreciación porque desean favorecer a los deudores a costa de los acreedores y porque quieren alentar la exportación y dificultar la importación. Otros recomiendan la depreciación por su supuesta propiedad para estimular la producción y el espíritu de empresa.

Unicamente cuando es imprevista puede la depreciación del dinero beneficiar a los deudores. Si se esperan medidas inflacionistas y una reducción del dinero, los que prestan el suyo exigirán un interés más alto, a fin de compensar la probable pérdida de capital, y los que buscan empréstitos estarán dispuestos a pagar un interés más alto, ya que tienen en perspectiva una ganancia a costa del capital. Desde el momento en que, como hemos visto, no es posible prever la magnitud de la depreciación monetaria, los acreedores en casos individuales pueden sufrir pérdidas y los deudores obtener beneficios, a pesar de un más alto interés estipulado. Sin embargo, en general, no será posible para una política inflacionista, a menos que tenga efecto rápida e inesperadamente, alterar las relaciones entre acreedor y deudor a favor del último, mediante el aumento de la cantidad de dinero (1). Los que prestan dinero se creerán *obligados*, a fin de evitar las pérdidas, o bien a hacer sus préstamos en una moneda que tenga un valor más

(1) Sobre las ingenuas proposiciones inflacionistas hechas en los últimos años por el fabricante de automóviles Henry Ford, el famoso inventor Edison y el senador americano Ladd, ved *Les problèmes de la déflation*, de Ives Guyot, París, 1923, págs. 281 y sigs.

(2) Ya fué sostenido esto en 1740 por William Douglass en su escrito anónimo publicado en Boston, *A discourse concerning the Currencies in the Britis Plantations in America*. Cf. Fisher: *The rate of interest*, pág. 356.

estable que la de su propio país, o a incluir en el tipo de intereses que exigen, sobre y por encima de la compensación que calculan para la probable depreciación del dinero y la pérdida que experimentarían con ello, un premio adicional por el riesgo de una *menos* probable depreciación ulterior. Y si los que buscan el crédito se hallasen dispuestos a rehusar el pago de esta compensación adicional, la disminución de la oferta en el mercado de préstamos les forzaría a ello. Durante la inflación que siguió a la guerra, se vió cómo los depósitos de ahorros decrecían porque los ahorros bancarios no estaban dispuestos a ajustar sus tipos de interés a las condiciones distintas de las variaciones del poder adquisitivo del dinero.

Ya hemos visto en el capítulo precedente que es una equivocación creer que la depreciación del dinero estimula la producción. Si las condicions particulares de un determinado caso de depreciación son de tal naturaleza que la riqueza se transfiera al rico desde el pobre, el ahorro (y por consiguiente la acumulación de capital) se verá estimulado, y por tanto la producción; de este modo aumentará el bienestar del futuro. En anteriores épocas de la historia económica, una inflación moderada quizá haya tenido algunas veces este efecto. Pero a medida que el desarrollo del capitalismo ha hecho de los empréstitos (depósitos en los bancos y cajas de ahorros, obligaciones, especialmente los tenedores de obligaciones y títulos hipotecarios) los instrumentos más importantes de ahorro, la depreciación necesariamente ponía cada vez más en peligro la aumulación de capital, por disminuir el motivo para ahorrar. Ya hemos explicado en el capítulo precedente cómo la depreciación del dinero conduce al agotamiento del capital por el falseamiento de los cálculos económicos y cómo la aparición del "boom" creado es una ilusión, así como reacciona en la realidad la depreciación del dinero sobre el mercado exterior.

Un tercer grupo de inflacionistas no niega que la inflación implique una gran desventaja. Sin embargo, creen que existen objetivos de política económica más altos y más importantes que un sólido sistema monetario. Sostienen que aunque la inflación pueda ser un gran mal, no es, sin embargo, el mayor, y que en determinadas circunstancias podría el Estado econ-

trarse en una situación en que sería conveniente oponer a mayores males el menor de la inflación. Cuando se trata de la defensa de la madre patria contra los enemigos o de arrancar al hambriento de la inanición, no hay que reparar en los posibles daños monetarios.

Algunas veces esta suerte de inflación condicional se apoya en el argumento de que la inflación es una especie de impuesto aconsejable en determinadas circunstancias. En ciertas condiciones, según este argumento, es mejor hacer frente a los gastos públicos mediante una nueva emisión de billetes que por el aumento de la carga fiscal o por medio de empréstitos. Este fué el argumento sustentado durante la guerra, cuando tuvo que hacerse frente a los gastos del ejército y de la armada; y lo mismo en Alemania y Austria después de la guerra, cuando a una parte de la población había que proveerla de alimento barato, cuando hubo que hacer frente a las pérdidas de los ferrocarriles y otras empresas públicas y fué necesario pagar las reparaciones. Se invoca siempre la necesidad de la inflación cuando un Gobierno no se halla dispuesto a aumentar los tributos o no se encuentra con fuerzas para contraer un empréstito; esto es lo verdaderamente cierto. La etapa siguiente es indagar por qué no deben o no pueden emplearse los dos métodos corrientes de aumento del dinero con fines públicos.

Unicamente es posible imponer altos tributos cuando los que soportan la carga de los mismos están conformes con los fines en que han de invertirse los recursos así obtenidos. Debe observarse que cuanto mayor llegue a ser la carga fiscal más difícil será engañar a la opinión pública respecto a la imposibilidad de gravar a la clase más rica de la comunidad con el peso de la carga tributaria. La imposición de tributos sobre el rico o sobre la propiedad afecta a toda la comunidad, y sus últimas consecuencias para las clases más pobres son con frecuencia más gravosas que las que resultan de la imposición sobre toda la comunidad. Estas consecuencias son más perceptibles, probablemente, cuando el tributo es pequeño; pero cuando es alto difícilmente dejarán de percibirse. Sin embargo, no cabe duda que apenas es posible llevar el sistema de exigir tributos a la propiedad privada, principalmente, más allá que

lo han hecho los países inflacionistas y que las consecuencias de nuevos tributos no pueden ocultarse lo debidamente a fin de garantizar el apoyo popular.

¿Quién duda que los pueblos beligerantes de Europa se hubieran cansado mucho antes de la guerra si sus Gobiernos les hubieran mostrado clara y francamente, y a su debido tiempo, el importe de los gastos de guerra? En ningún país europeo hubieran osado los partidarios de la guerra imponer tributos a las masas en una cantidad considerable para hacer frente a a los gastos de la misma. En la misma Inglaterra, país clásico del "dinero sólido", se puso en movimiento la máquina de imprimir. La inflación tenía la gran ventaja de provocar una prosperidad económica aparente y un aumento de riqueza, falseando los cálculos hechos en dinero, y de este modo ocultando el agotamiento del capital. La inflación origina seudobeneficios del empresario y del capitalista, que pueden considerarse como renta y ser objeto de grandes tributos sin que el público en general—ni aun los mismos que pagan el impuesto—perciban las porciones de capital gravadas. Una vez realizada la inflación, es posible distraer el odio del público hacia los "especuladores" y "beneficiarios". Esto demuestra el excelente recurso psicológico de la política de guerra destructiva y aniquiladora.

Lo que empezó por guerra se continúa en revolución. El Estado socialista o semisocialista necesita dinero a fin de sostener las empresas que no pagan, para sostener el paro obrero y para abastecer a la gente de alimento barato. También es incapaz de obtener los recursos necesarios por medio de impuestos. No se atreve a decir al pueblo la verdad. El principio socialista de Estado de explotar los ferrocarriles como una institución estatal pierde pronto su popularidad si se propone exigir un impuesto especial para cubrir las pérdidas de su explotación. Y el pueblo alemán y austríaco hubieran visto pronto de dónde procedían los recursos que hacían posible la baratura del pan si hubiesen tenido que satisfacer un impuesto sobre el mismo. Del propio modo, el Gobierno alemán, que decidió a título de experimento en contra de la mayoría del pueblo germano, no pudo proveerse de los medios necesarios

más que por la impresión de billetes. Y cuando la resistencia pasiva del distrito del Rhur hizo surgir la necesidad de enormes cantidades de dinero, se obtuvieron, por razones políticas, con la máquina de hacer billetes.

Un Gobierno se encuentra siempre obligado a recurrir a medidas inflacionistas cuando no puede negociar empréstitos y no se atreve a exigir nuevos tributos, porque tiene motivos para temer la falta de apoyo para su política si descubre demasiado pronto las consecuencias económicas generales y financieras de la política .De este modo, la inflación llega a ser el recurso psicológico más importante de cualquier política económica, cuyas consecuencias han de ocultarse; y en este sentido puede considerarse como un instrumento impopular, es decir, antidemocrático, ya que, desdeñando la opinión pública, hace posible la existencia constante de un sistema de gobierno que no tendría ninguna esperanza de obtener el asentimiento del pueblo si las circunstancias fueran expuestas claramente el público. Esta es la función política de la inflación. Ello explica por qué la inflación ha sido siempre un recurso importante de las políticas de guerra y revolución y por qué la encontramos también al servicio del socialismo. Cuando los Gobiernos no estiman necesario acomodar sus gastos a sus ingresos y arrogarse el derecho de enjugar el déficit por medio de una emisión de billetes, su ideología es simplemente un absolutismo disfrazado.

Los distintos fines perseguidos por los inflacionistas exigen que las medidas de inflación sean implantadas por distintos caminos. Si la depreciación se desea para favorecer al deudor a costa del acreedor, el problema consiste en tocar insospechadamente los intereses del acreedor. Según hemos mostrado, en la medida que podía preverse, una depreciación esperada sería incapaz de alterar las relaciones entre acreedores y deudores. Una política dirigida a disminuir progresivamente el valor del dinero no beneficia a los deudores.

Si, por otra parte, se desea la depreciación al objeto de "estimular la producción" y hacer más fácil la exportación y la importación más difícil en relación con los demás países, ha de tenerse en cuenta que el nivel absoluto del valor del dinero (su poder adquisitivo referido a mercancías y servicios y su relación de cambio respecto a las otras clases de dinero) carece de significado para el comercio exterior (y para el interior); las variaciones del valor objetivo de cambio del dinero únicamente tienen influencia sobre los negocios en tanto actúan. Los efectos benéficos de la depreciación del comercio sobre el dinero sólo perduran mientras la depreciación no afecte a todas las mercancías y servicios. Una vez que se completa el reajuste, los efectos benéficos desaparecen. Si se desea que permanezcan, se habrá de recurrir continuamente a nuevas disminuciones del poder adquisitivo del dinero. No basta con reducir el poder adquisitivo del dinero por un conjunto de medidas tan sólo, como se supone erróneamente por numerosos escritores inflacionistas: únicamente la disminución progresiva del valor del dinero podría alcanzar de un modo permanente los fines que se persiguen (1). Pero un sistema monetario que responda a estas exigencias nunca podrá realizarse de un modo efectivo.

Indudablemente, la dificultad verdadera no estriba en el hecho de que una disminución progresiva del valor del dinero tenga que alcanzar pronto cantidades tan pequeñas que no pudieran satisfacer las exigencias del comercio. Puesto que el sistema decimal es el que se emplea en la mayoría de los sistemas monetarios actuales, aun los sectores del público más estúpidos no hallarán dificultad alguna en los nuevos cálculos cuando se adopte un sistema de unidades más altas. Podemos imaginar fácilmente un sistema monetario en el que el valor del dinero descendiese constantemente en la misma proporción. Supongamos que el poder adquisitivo de este dinero, a causa de variaciones en los determinantes monetarios, desciende en el transcurso de un año una centésima de su cantidad al comenzar el mismo. Los niveles del valor del dinero correspondientes a los comienzos de cada año constituyen, pues, una progresión geométrica decreciente. Si tomamos el valor del dinero al empezar el primer año como equivalente a 100, la relación de la disminución será equivalente a 0,99, y el valor

(1) Cf. Hertzka: *Währung und Handel*, Viena, 1876, pág. 42.

al final de n años será equivalente a $100 \times 0{,}99^{n-1}$. Dicha progresión geométrica convergente da lugar a una serie infinita; cualquier miembro de la misma se halla siempre, respecto al miembro siguiente, en la relación de 100 : 99. Podemos imaginar fácilmente un sistema monetario basado en tal principio; quizá nos fuese más fácil si aumentásemos la relación, por ejemplo, a 0,995, ó aun a 0,9975.

Pero, sin embargo, aunque podamos imaginar tal sistema monetario, no está dentro de nuestras fuerzas crearlo. Conocemos los determinantes del valor del dinero, o al menos creemos conocerlos. Pero no podemos doblegarlos a nuestra voluntad, ya que carecemos de un requisito previo, el más importante para ello; no conocemos suficientemente la significación cuantitativa de las variaciones en la cantidad del dinero. No podemos calcular la intensidad con que operan las exactas variaciones cuantitativas de la relación entre la oferta y demanda de dinero, sobre las valoraciones subjetivas de los individuos y, a través de éstas, de un modo indirecto, sobre el mercado. Esto sigue siendo una cuestión de gran incertidumbre. Al emplear cualquier medio para influir en el valor del dinero corremos el riesgo de atribuir una dosis equivocada. Esto es lo más importante, puesto que, en efecto, no es posible ni siquiera medir las variaciones del poder adquisitivo del dinero. Aun en el caso de que de una manera aproximada pudiéramos señalar la dirección en que debiéramos actuar para obtener la variación deseada, no podemos prever dónde iríamos a parar, y nunca podremos darnos cuenta de dónde y en qué situación nos encontramos, qué efectos tendría nuestra intervención y en qué medida corresponden dichos efectos a los que nosotros deseamos.

Ahora bien, el peligro que implica el exagerar una influencia arbitraria (una influencia política, por ejemplo, un aumento de la intervención consciente y de las organizaciones humanas) sobre el valor del dinero no debe en ningún modo menospreciarse, particularmente en el caso de una disminución del valor del dinero. Grandes variaciones en el mismo dan lugar al peligro de que el comercio se emancipe del dinero sujeto a la influencia estatal y que elija un dinero especial para él mismo. Pero

sin ir tan lejos, es posible eliminar todas las consecuencias de las variaciones del valor del dinero si los individuos comprometidos dentro de la actividad económica reconocen claramente que el poder adquisitivo del dinero desciende constantemente y actúan de acuerdo con él. Si en todas las transacciones de negocios se dan cuenta de lo que en el futuro será el valor objetivo de cambio del dinero, habrán terminado con todos los efectos sobre el crédito y el comercio. De este modo, una depreciación ulterior no pudo alterar la relación entre acreedor y deudor ni influir en el comercio a medida que los alemanes empezaron a calcular en oro. Calculando en oro, la comunidad se liberó de la política inflacionista del Gobierno. De esta suerte se deshizo la política inflacionista, y finalmente el mismo Gobierno tuvo que reconocer el oro como base de cálculo.

El exceso constituye el peligro implícito necesariamente en todo intento de política inflacionista. Una vez admitido el principio de que es posible, permisible y deseable tomar medidas para "abaratar" el dinero, inmediatamente se suscitará la más grande y violenta controversia sobre hasta dónde se ha de llevar este principio. Los partidos interesados no solamente diferirán acerca de las medidas que han de tomarse, sino también de los resultados de las ya tomadas. Sería imposible tomarse cualquier medida inflacionista sin una violenta controversia. Sería prácticamente imposible prestar atención a los consejos de moderación. Y surgen estas dificultades aun en el caso de intentar obtener lo que los inflacionistas llaman efectos beneficiosos de una depreciación sola y aislada. Por ejemplo, aun en el caso de ayudar a la producción o a los deudores, después de una grave crisis, mediante una sola depreciación del valor del dinero, quedan por resolver los mismos problemas. Existen dificultades que habrán de ser tenidas en cuenta en toda política que tenga por fin una reducción del valor del dinero. La inflación continuada ha de llevarnos al fin, de un modo firme e ininterrumpido, hacia el colapso. El poder adquisitivo del dinero descenderá cada vez más, hasta que desaparezca por completo. Cierto es que puede imaginarse un proceso sin fin de la depreciación. Podemos idear un descenso continuo del poder

adquisitivo del dinero sin que llegue a desaparecer, y aumentar los precios continuamente sin que llegue a ser imposible obtener mercancías a cambio de billetes. Al fin esto nos llevará a una situación en que aun las transacciones al por menor fueran expresadas en millones, billones y aun cifras más altas, pero subsistiría el sistema monetario.

Tal estado imaginario de cosas, sin embargo, no tiene grandes visos de probabilidad. A la larga, un dinero que descienda continuamente de valor no tendrá utilidad comercial alguna. No podrá usarse como un patrón de pagos diferidos. Para toda transacción en que las mercancías o servicios no pudieran canjearse por metálico habría de buscarse otro medio. En efecto, un dinero que se deprecia continuamente se inutiliza para las transacciones al contado igualmente. Todo el mundo intenta reducir al mínimum sus reservas en metálico, puesto que son una fuente de continuas pérdidas. Los ingresos se gastan lo más rápidamente posible, y en las compras que se hacen para obtener bienes con un valor estable, en lugar de un dinero que se deprecia, se asignarán mayores precios que los que corresponderían en otro caso a las condiciones del mercado en aquel momento. Cuando se compran mercancías que no se necesitan en absoluto, o al menos en aquel momento, para evitar tener billetes, comienza el proceso de expulsión de los mismos como medio general de cambio. Constituye el comienzo de la "desmonetización" de los billetes. El proceso se aviva por su carácter de pánico. Quizá sea posible una, dos, tres o aun cuatro veces mitigar los temores de público; pero al fin los acontecimientos seguirán su curso, y no podrá volverse atrás. Una vez que la depreciación procede tan rápidamente que los vendedores tienen que calcular con pérdidas considerables, aunque compren de nuevo lo más rápidamente posible, la situación de la moneda es desesperada.

En todos los países en que la inflación ha sido rápida se ha observado que la disminución del valor del dinero ha tenido lugar más de prisa que el aumento de su cantidad. Si m representa la cantidad nominal de dinero actual en el país, antes de que comience la inflación, P el valor de la unidad monetaria referida al oro en aquel momento, M la cantidad nominal

de dinero en un momento dado de la inflación, y p el valor en oro de la unidad monetaria en dicho momento, como se ha mostrado por una simple investigación estadística, $mP > Mp$. Se ha intentado probar con esto que el dinero se ha depreciado "demasiado rápidamente" y que el nivel del tipo de cambio "no está justificado". Muchos han sacado la conclusión de que la teoría cuantitativa es falsa evidentemente, y que la depreciación del dinero no puede ser el resultado de un aumento de su cantidad. Otros aceptan como verdadera la teoría de la cantidad en su forma primitiva, y sostienen la permisibilidad o aun la necesidad de continuar aumentando la cantidad de dinero en el país hasta que su valor-oro total recupere el nivel que tenía antes de comenzar la inflación, es decir, hasta que $Mp = mP$.

No es difícil descubrir el error que se oculta en todo esto. Pudiéramos ignorar por completo que los tipos de cambio (incluyendo el del oro en lingotes) se mueven antes que el poder adquisitivo de la unidad monetaria expresada en los precios de las mercancías, de tal suerte que el valor del oro no debe tomarse como base de operaciones, sino el poder adquisitivo expresado en mercancías, que, por regla general, no descenderán con la misma intensidad que el valor del oro. También para esta fórmula de cálculo, en la que P y p no representan valor referido a oro, sino poder adquisitivo en mercancías, debiera dar, por regla general, el resultado $mP > Mp$. Pero debe observarse que a medida que tiene lugar la depreciación del dinero, empieza a descender gradualmente su demanda (es decir, la de la clase de dinero en cuestión). Cuando se sufre una pérdida de riqueza en proporción a la cantidad de tiempo que se conserva el dinero se hacen esfuerzos para reducir en lo posible las existencias en metálico. Ahora bien, si cada individuo, aun si sus circunstancias no han cambiado, no quiere conservar por más tiempo sus existencias en metálico al mismo nivel que tenían antes de comenzar la inflación, la demanda de dinero en toda la comunidad, que no puede ser otra que la suma de las demandas individuales, decrece también. Como el comercio empieza a emplear gradualmente dinero extranjero y oro efectivo en lugar de billetes, los individuos comienzan a

guardar parte de sus reservas en oro y en dinero extranjero, y no más tiempo en billetes.

Un descenso previsto del valor del dinero se anticipa por la especulación, de suerte que el dinero tiene un valor menor en el presente que el que le correspondería a la relación entre su inmediata oferta y demanda. Se exige y se acepta que los precios no se relacionen con la cantidad actual de dinero en circulación ni con la demanda del mismo, sino con circunstancias futuras. Los precios de pánico pagados cuando las tiendas se hallan repletas de compradores ansiosos de obtener algo, o aquellos otros susceptibles de ser pagados y las cotizaciones de pánico alcanzadas en la Bolsa cuando las divisas extranjeras y los valores que no representan un derecho a determinadas cantidades de dinero suben repentinamente, precipita el desarrollo de los acontecimientos. Pero no hay bastante dinero disponible para pagar los precios que corresponden a la futura oferta y demanda presumible de dinero. Y de este modo sucede que el comercio sufre una escasez de billetes, que no hay billetes bastantes disponibles para cumplir las transacciones concluídas. El mecanismo del mercado que ajusta recíprocamente la oferta y la demanda totales, alterando la relación de cambio, no funcionará por más tiempo en lo que se refiere a la relación de cambio entre el dinero y otros bienes económicos. Los negocios resultan afectados por una escasez de billetes. Una vez llegado a este punto, no puede remediarse la mala situación. Seguir aumentando la emisión de billetes (como muchos recomiendan) sólo serviría para empeorarla, ya que desde el momento que esto había de acelerar pánico también aceleraría el desajuste entre la depreciación y la circulación. La escasez de billetes para efectuar transacciones es un síntoma de un estado avanzado de inflación; la reacción hacia una especulación al alza por parte del público, que finalmente ha de llevar a la catástrofe, constituye el aspecto contrario de las compras y precios de pánico.

La emancipación del comercio de un dinero que cada vez se muestra más inútil comienza por la expulsión del dinero de los ahorros. La gente empieza primeramente a atesorar otro dinero para tener a su disposición bienes negociables en previsión de futuras necesidades, quizá dinero en metal precioso y

billetes extranjeros, y algunas veces también billetes nacionales de otras clases, que tienen un valor más alto por no poder aumentarse su cantidad por el Estado (verbigracia, el rublo Romanoff, en Rusia; el dinero "azul" del comunismo húngaro), lingotes, piedras preciosas y perlas, incluso cuadros, otros objetos de arte y sellos de correo. La adopción de divisas extranjeras o dinero metálico (por ejemplo, el oro) constituye un paso ulterior en las transacciones de crédito. Finalmente, cuando deja de emplearse la moneda nacional en el comercio al por menor, los salarios también habrán de pagarse de otro modo distinto a trozos de papel que ya no sirven para nada.

El colapso de una política inflacionista llevada a este extremo (como en los Estados Unidos en 1871 y en Francia en 1796) no destruye el sistema monetario, sino solamente el dinero de crédito o el "fiat money" del Estado, que ha exagerado la efectividad de su propia política. El colapso emancipa al comercio del estatismo, y establece de nuevo el dinero metálico.

No es objeto de la ciencia criticar los fines políticos del inflacionismo. Si favorece al deudor a expensas del acreedor; si facilita las exportaciones y dificulta las importaciones; si estimula la producción por transferir riquezas y rentas al empresario, son consideraciones que, hagan dudar acerca de su conveniencia o no, son cuestiones que la economía no puede contestar. Solamente con los instrumentos de la teoría monetaria no podemos aclarar estas cuestiones en la medida que esto es posible con otras partes del mecanismo económico. Pero, sin embargo, existen tres conclusiones que parecen deducirse de nuestro examen crítico de las posibilidades de la política inflacionista.

En primer lugar, todos los fines del inflacionismo pueden obtenerse por otros medios de intervención en los asuntos económicos, y quizá mejor y sin las desagradables consecuencias incidentales. Si se desea favorecer a los deudores, puede declararse una moratoria o suprimir la obligación de reembolsar los préstamos; si se quiere fomentar la exportación, pueden concederse primas a la misma; si se desea dificultar la importación, puede acudirse a la simple prohibición o a elevar los derechos de entrada. Todas estas medidas permiten la discrimi-

nación entre las clases de gente, ramas de producción y distritos, cosa imposible para una política inflacionista. La inflación beneficia a todos los deudores, incluso al rico, y perjudica a todos los acreedores, incluso al pobre; el reajuste de las deudas, llevado a cabo por una legislación especial, permite la diferenciación. La inflación estimula la exportación de todas las mercancías y dificulta toda importación; primas, derechos y prohibiciones pueden emplearse de un modo discriminatorio.

En segundo lugar, no existe ninguna especie de política inflacionista en la que pueda preverse la amplitud de sus efectos. Y, finalmente, la inflación continuada ha de conducirnos al colapso.

De este modo, vemos que el inflacionismo es inadecuado, tomado meramente como un instrumento político. Técnicamente considerado, es una mala política, ya que es incapaz de alcanzar plenamente su meta y porque lleva a consecuencias que no son, o, por lo menos, no son siempre, parte de sus fines. El favor de que goza se debe únicamente a que es una política cuyos fines e intenciones son difícilmente asequibles a la opinión pública. En efecto, su popularidad se basa en la dificultad para comprender plenamente sus consecuencias.

§ 4.º

La política que tiende a elevar el valor objetivo de cambio del dinero se denomina, según los medios más importantes de que dispone, restriccionismo o deflacionismo. Esta nomenclatura no abarca en realidad todas las políticas dirigidas a un aumento del valor del dinero. El fin del restriccionismo también puede alcanzarse sin aumentar la cantidad de dinero, cuando su demanda aumenta, o no aumentándolo suficientemente. Este método se ha adoptado muy a menudo como medio de aumentar el valor del dinero ante problemas de un patrón de dinero de crédito depreciado. Un aumento adicional de la cantidad de dinero ha sido contenido, y la política ha tenido que esperar los efectos de una demanda creciente de dinero sobre el valor del mismo. En el siguiente razonamiento, de acuerdo

con una costumbre ampliamente difundida, emplearemos los términos restriccionismo y deflacionismo para referirnos a *toda* política dirigida a elevar el valor del dinero.

La existencia y popularidad del inflacionismo se debe a que descubre nuevas fuentes de ingresos públicos. Los Gobiernos han inflado por motivos fiscales mucho antes de que se le ocurriese a nadie justificar su procedimiento desde el punto de vista de la política monetaria. Los argumentos inflacionistas se han apoyado siempre en que las medidas inflacionistas no sólo no imponen ninguna carga al tesoro nacional, sino que aportan efectivamente fuentes de riqueza. Mirado desde un punto de vista fiscal, el inflacionismo no es simplemente la política económica más barata; es también, al mismo tiempo, un buen remedio para una situación difícil de la hacienda. Sin embargo, el restriccionismo exige sacrificios positivos del tesoro nacional cuando se realiza por la retirada de billetes de la circulación (por ejemplo, emitiendo bonos portadores de interés o por medio de impuestos) y su cancelación, y, por lo menos, requiere una renuncia a los ingresos latentes, prohibiendo la emisión de billetes en el momento en que aumenta la demanda de dinero. Esto explicaría suficientemente por qué el restriccionismo no ha podido nunca competir con el inflacionismo.

Sin embargo, la impopularidad del restriccionismo tiene asimismo otras causas. Los intentos encaminados a elevar el valor objetivo de cambio del dinero, en las ocasiones en que se dieron, se han limitado necesariamente ya a un solo Estado o a unos pocos, y en el mejor de los casos, únicamente han tenido una perspectiva muy limitada de realización simultánea a través del mundo entero. Ahora bien, tan pronto como un solo o varios países se decide por un dinero con un poder adquisitivo creciente, mientras los demás conservan su dinero con un valor de cambio descensional o estacionario, o un dinero que, aunque susceptible de aumentar de valor, no lo haga con la misma intensidad, se modificarán las condiciones del comercio internacional, según ya demostramos anteriormente. En el país cuyo dinero aumente de valor, se dificultará la exportación y será más fácil la importación; pero el aumento de dificultades

a la exportación y el de facilidades a la importación, es decir, el desajuste de la balanza comercial, se ha considerado corrientemente como una situación desfavorable y que, por consiguiente, había de evitarse. Esto tan sólo nos ofrecería una explicación adecuada de la impopularidad de las medidas encaminadas a elevar el poder adquisitivo del dinero.

Pero más aún, y aparte de toda consideración del comercio exterior, un aumento del valor del dinero no ha sido ventajoso para la clase dominante. Los que obtienen un beneficio inmediato de tal aumento son todos los que tienen derecho a recibir una determinada suma de dinero. Los acreedores ganan a expensas de los deudores. Los impuestos, ciertamente, se hacen más gravosos a medida que aumenta el valor del dinero; pero la mayor parte de sus ventajas se obtienen, no por el Estado, sino por sus acreedores. Ahora bien, las políticas que favorecen a los acreedores a expensas de los deudores nunca han sido populares. Los prestamistas de dinero han sido siempre odiados en todo tiempo y por todo el mundo (1).

Hablando en términos generales, las clases de personas que obtienen sus ingresos sólo, en gran parte, del interés del capital prestado a los demás no han sido particularmente numerosos o influyentes en todo tiempo y lugar.

Una parte bastante importante del total de ingresos derivados del préstamo de capital se recibe por personas cuyos ingresos provienen principalmente de otras fuentes y en cuyos presupuestos juega una parte muy secundaria. Este es el caso, por ejemplo, no solamente de los obreros, campesinos, pequeños industriales y funcionarios públicos, que poseen ahorros invertidos en cajas de ahorros o en valores, sino también de los numerosos grandes industriales, vendedores al por mayor o accionistas, que también poseen gran cantidad de valores. Los intereses de todos éstos como prestamistas de dinero están subordinados a sus intereses como terratenientes, comerciantes, industriales o empleados. Luego no es de extrañar que no se entusiasmen con los intentos de elevar el nivel del tipo de interés (1).

(1) Cf. Bentham: *Defence of Usury*, 2.ª ed., Londres, 1790, páginas 102 y sig.

Las ideas restriccionistas nunca han gozado del favor popular, excepto después de una depreciación monetaria, cuando ha sido necesario decidir lo que había de reemplazar a la política inflacionista abandonada. Pocas veces ha podido sostenerse, a no ser como parte de este dilema: "estabilización del dinero a su valor actual, o revalorización al nivel que alcanzaba antes de la inflación".

Cuando el problema se plantea de esta forma, las razones en pro de la restauración de la antigua paridad del metal, arrancan de la siguiente presunción: de que los billetes son esencialmente promesas de pagar cierta cantidad de dinero metálico. El dinero de crédito ha producido siempre una suspensión de la convertibilidad en numerario de los billetes del Estado o bancarios (algunas veces la suspensión alcanzó la moneda divisionaria o a los depósitos bancarios) que anteriormente eran convertibles en cualquier momento a petición del portador y que estaban ya en circulación. Ahora bien, respecto a si la obligación primitiva de conversión inmediata estaba determinada por la ley o simplemente fundada en la costumbre, la suspensión de la conversión siempre ha sido adoptada contra el derecho, cosa que hubiera podido excusarse, pero nunca justificarse, puesto que las monedas o billetes que se convierten en dinero de crédito, a virtud de la suspensión del pago de numerario, nunca hubieran podido ponerse en circulación, a no ser como sustitutos de dinero y como título seguro a una suma de dinero pagadero sobre demanda. Consiguientemente, la suspensión de la convertibilidad inmediata ha sido siempre decretada como medida temporal y con vistas a una futura rescisión. Pero si se piensa que el dinero de crédito es tan sólo una promesa de pago, la "desvaloración" no puede considerarse más que como una contravención del derecho o algo menos que una bancarrota nacional.

(1) Cf. *The Gemini Letters* (Wright and Harlow), Londres, 1844, páginas 51 y sig.

Sin embargo, el dinero de crédito no es tan sólo un reconocimiento de deuda y una promesa de pago. Como dinero, tiene una posición distinta en las transacciones del mercado. Cierto es que no hubiera podido convertirse en un sustituto del dinero a menos que hubiese constituído un título. No obstante, en el momento en que se hace dinero efectivo—dinero de crédito—(aun violando la ley), deja de valorarse respecto a la mayor o menor perspectiva de incertidumbre de su futura conversión total, y comienza a atribuírsele valor, únicamente teniendo en cuenta la función monetaria que realiza. Su más bajo valor, en tanto que título incierto a un pago futuro de numerario, carece de significación, en cuanto se tiene en cuenta su valor más alto como medio común de cambio.

Por consiguiente, es excesivo interpretar la desvaloración como una ruina nacional. La estabilización del valor del dinero a su nivel—más bajo—actual, aun cuando se mide tan sólo con respecto a sus efectos sobre las relaciones de deuda existentes, es algo distinto; es más y menos que una bancarrota nacional. Es más, porque afecta no solamente a las deudas públicas, sino también a las privadas; es menos, porque también afecta a aquellos *títulos* del Estado expresados en dinero de crédito, mientras *no* afecta aquella parte de sus obligaciones expresadas en numerario (dinero metálico) o moneda extranjera, y porque no implica una modificación de las relaciones de las partes en ningún contrato de deuda referido a dinero de crédito, estipulado cuando la moneda estaba a un nivel bajo, sin que las partes hayan calculado un aumento del valor del dinero. Cuando aumenta el valor del dinero, se enriquecen aquellos que poseen dinero de crédito o títulos al mismo. Los deudores, entre ellos el Estado (es decir, los contribuyentes) son los que pagan este enriquecimiento. Sin embargo, aquellos que se han enriquecido por el aumento del valor del dinero no son los mismos que los perjudicados por la depreciación del mismo en el transcurso de la inflación; y los que tienen que soportar los efectos de la política de elevación del dinero tampoco son los mismos que los beneficiados por su depreciación. Llevar a cabo una política deflacionista no significa acabar con las consecuencias de la inflación. No se puede reparar una violación del derecho cometiendo otra. Y, por lo que se refiere a los deudores, la restricción de una violación del derecho.

Si se desea reparar el perjuicio que han sufrido los acreedores durante la inflación, no debe acudirse a la restricción. En las circunstancias más simples de un sistema de crédito sin desarrollar, debe intentarse encontrar una salida a la dificultad, convirtiendo las deudas contraídas antes y durante el período de inflación volviendo a calcular todas las deudas en el dinero desvalorado, de acuerdo con el valor del dinero de crédito, referido al dinero metálico en el día de origen. Supongamos, por ejemplo, que el dinero metálico ha sido depreciado con un quinto de su primitivo valor; el que haya tomado a préstamo 100 guldens antes de la inflación deberá pagar después de la estabilización, no 100, sino 500 guldens, con los intereses correspondientes a estos últimos, y el prestatario de los 100 guldens, en el momento en que el dinero de crédito ha descendido ya a la mitad de su valor nominal, tendrá que devolver y pagar intereses por razón de 250 guldens (1). Sin embargo, esto solamente cubre las obligaciones de deuda que están pendientes; no afecta a las ya liquidadas en dinero depreciado. No se tienen en cuenta las compras y ventas de bonos y otros títulos representativos de una determinada cantidad de dinero, y en una época de bonos al portador, ésta es una seria deficiencia. Finalmente, esta especie de regularización es inaplicable a las transacciones de cuenta corriente.

No nos incumbe examinar si pudiera pensarse en algún otro procedimiento mejor. En efecto, si es posible efectuar cualquiera clase de reparación del daño causado a los acreedores, debe buscarse por medio de nuevos cálculos. Pero, en cualquier caso, el aumento del poder adquisitivo del dinero no es un medio adecuado a este fin.

También se aducen consideraciones de política crediticia en favor del aumento del valor del dinero, a la paridad-metal que predominó antes de empezar el período de inflación. Un país

(1) Cf. Hofmann: *Die Devalvierung des österreichischen Pengyer im Jahre, 1181. (Schriften des Vereins für Sozialpolitik,* Bd. 165, I Teil.)

que ha perjudicado a sus acreedores con la depreciación llevada a cabo por la inflación se dice que no puede restaurar la confianza destrozada en su crédito más que retornando al antiguo nivel de precios. Unicamente de esta forma puede satisfacerse, respecto a la seguridad de sus títulos, a aquellos de quienes se desea obtener nuevos empréstitos; los tenedores de obligaciones podrán suponer que cualquiera nueva posible inflación no habrá de reducir sus títulos, ya que después de haber rebasado la inflación la paridad del metal, es de presumir que se retorne a ella. Este argumento tiene una significación especial para Inglaterra, entre cuyas más importantes fuentes de ingreso está la posición de la City de Londres como banquera del mundo. Se dice que todos los que se aprovechan del sistema bancario inglés deben estar satisfechos respecto a la seguridad futura de sus depósitos ingleses, a fin de que los negocios bancarios ingleses no disminuyan por la desconfianza en el futuro de la moneda inglesa. Siempre que se hacen consideraciones sobre una política crediticia como ésta, se supone que este argumento contiene una buena dosis de una psicología un tanto dudosa. Puede ser que existan otros medios efectivos de restaurar la confianza en el futuro distintos de las medidas que no benefician a algunos de los acreedores perjudicados (los que ya han dispuesto de sus títulos) y benefician a muchos acreedores que no han sufrido ningún perjuicio (los que han adquirido sus títulos una vez comenzada la depreciación).

Por lo tanto, en términos generales, es imposible considerar como decisivas las razones dadas en favor de la restauración del valor del dinero al nivel que tenía antes de comenzar la política inflacionista, especialmente considerando que se necesita gran prudencia para emplear el método por el cual se afecta al comercio, a consecuencia de un alza en el valor del dinero. Solamente donde, y en tanto los precios no se ajustan completamente a la relación entre el "stock" y la demanda de dinero que resulta de un aumento en la cantidad del mismo, es posible proceder a una restauración de la antigua paridad sin tropezar con una situación demasiado violenta.

§ 5.º

De este modo resultan impracticables los esfuerzos realizados para aumentar o disminuir el valor objetivo de cambio del dinero. Una elevación en su valor nos lleva a consecuencias que, por regla general, solamente se desean por un pequeño sector de la comunidad; una política con este fin es contraria a los intereses demasiado fuertes para que pueda oponerles los suyos durante un largo período. Las clases de intervención dirigidas a disminuir el valor del dinero parecen más populares; pero su fin puede alcanzarse más fácil y satisfactoriamente por otros medios, mientras su ejecución tropieza con dificultades totalmente insuperables.

De esta suerte, no nos queda otro remedio que rechazar al mismo tiempo el aumento y la disminución del valor objetivo de cambio del dinero. Esto sugiere el ideal de un dinero con un valor de cambio invariable, en lo que se refiere a las influencias monetarias de su valor. Pero éste es el dinero de los estadistas y economistas escogidos, no de la muchedumbre. Esta cree de manera muy confusa captar los problemas aquí implícitos (debe confesarse que son los más difíciles de la economía), ya que para la mayoría de las gentes (en tanto no se inclinan a ideas inflacionistas), el mejor dinero es aquel cuyo valor objetivo de cambio no está sujeto a variación alguna, *ya proveniente del campo monetario, ya del de las mercancías.*

El ideal de un dinero con un valor de cambio que no esté sujeto a variaciones debidas a cambios en la relación entre la oferta y la demanda del mismo (es decir, un dinero con un *innere objektive Tauschwert* invariable) exige la intervención continua de una autoridad reguladora en la determinación del valor del dinero. Pero inmediatamente surgen las dudas más serias respecto a esto, debido a la circunstancia, a que ya nos hemos referido, de que no tenemos un conocimiento útil de la significación cuantitativa de las medidas encaminadas a influir en el valor del dinero. Pero aún es más grave encontrarnos en la imposibilidad de determinar con precisión si las va-

riaciones en el valor de cambio del dinero han sido producidas por una causa cualquiera, y si es así, con qué intensidad, aparte de la cuestión de si tales cambios se han efectuado por influencias que operan en el campo monetario. Por consiguiente, han de frustrarse en su comienzo los intentos de estabilizar el valor de cambio del dinero en este sentido, ya que su fin y sus medios se ensombrecen de tal suerte, que el conocimiento hubano nunca nunca podrá penetrarlos. Pero la incertidumbre que existiría respecto a la necesidad de una intervención para mantener la estabilidad del valor de cambio del dinero y respecto a la intensidad necesaria de dicha intervención produciría una libertad plena contra los intereses encontrados de los inflacionistas y restriccionistas. Una vez admitido el principio de que el Estado puede y debe influir en el valor del dinero, aunque fuese tan sólo para garantizar la estabilidad de su valor, surge de nuevo e inmediatamente el peligro de yerros y excesos.

Estas posibilidades y el recuerdo de los recientes experimentos en las finanzas públicas y de inflación han subordinado el ideal irrealizable de un dinero con un valor de cambio invariable a la exigencia de que el Estado debe, a lo menos, refrenar cualquier influencia que pueda ejercer sobre el valor del dinero. Un dinero metálico, el aumento o disminución de la cantidad de metal disponible, independientemente de la intervención humana deliberada, es el ideal monetario moderno.

La importancia de la adhesión a una sistema de dinero metálico estriba en que dicho sistema garantiza que el valor del dinero no dependa de la influencia del Estado. No cabe duda que no solamente las fluctuaciones en la relación entre la oferta y la demanda de dinero implican considerables desventajas, sino también las fluctuaciones de las condiciones de la producción del metal y las variaciones de su demanda industrial ejercen una influencia en la determinación del valor del dinero. Es cierto que estos efectos, en el caso del oro (y aun en el de la plata) no son desmesuradamente grandes, y éstos son los únicos dos metales monetarios que deben tenerse en cuenta en los tiempos modernos. Pero aun en el caso de que los efectos

fueran mayores, tal dinero seguiría mereciendo la prefrencia a otro, sujeto a la intervención del Estado, ya que la última especie de dinero sufriría aún mayores fluctuaciones.

§ 6.º

No deben sorprendernos los resultados de nuestra investigación sobre el desarrollo y la significación de la política monetaria. Que el Estado, después de haber empleado durante un período el poder que tiene en nuestros días para influir con alguna intensidad en la determinación del valor objetivo de cambio del dinero, a fin de afectar la distribución de la renta, tenga que dejar de ejercerlo, no parecerá extraño para los que tienen una apreciación propia de la función económica del Estado en el orden social, que descansa en la propiedad privada como medio de producción. El Estado no gobierna el mercado; en el mercado sólo pueden emprenderse con los instrumentos del sible que tenga una parte importante en él, pero no es más que una entre muchas. Todos sus intentos para transformar las relaciones de cambio entre los bienes económicos determinados en el mercado sólo pueden emprenderse con los instrumntos del mismo. Nunca puede preverse exactamente cuál será el resultado de una intervención especial. No puede realizarse el resultado deseado con la intensidad apetecida, porque los medios que influencian la oferta y la demanda de que dispone solamente afectan el proceso de fijación de precios por medio de las valoraciones subjetivas de los individuos. Pero no puede hacerse ningún juicio respecto a la intensidad de la transformación resultante de estas valoraciones, excepto cuando la intervención es pequeña, limitada a uno o pocos grupos de mercancías de menos importancia, y aun en este caso tan sólo aproximadamente. Todas las políticas monetarias tropiezan con la dificultad de que los efectos de cualquiera medida adoptada para influir las fluctuaciones del valor objetivo de cambio del dinero no pueden ni preverse de antemano ni determinarse su naturaleza y magnitud aun después de haber ocurrido.

Ahora bien: la renuncia a la intervención en materia de política monetaria que lleva implícita la retención de una moneda-mercancía metálica no es completa. Existe otra posibilidad de influir en el valor objetivo de cambio del dinero, regulando la emisión de los medios fiduciarios. Los problemas que esto suscita han de investigarse (en la parte siguiente) antes de que nos ocupemos de ciertos planes que se han anunciado recientemente para el establecimiento de un sistema monetario, en el cual el valor del dinero sería más estable que el de la moneda-oro.

§ 7.º

Los lectores observadores quizá se hayan extrañado de que no se dé en este libro una definición precisa de los términos inflación y deflación (o restricción y contracción); de que se empleen a duras penas y de que únicamente en lugares en que no depende nada de su precisión. Tan sólo se habla de inflacionismo y deflacionismo (o restriccionismo), y se da una definición exacta de los conceptos que envuelven estas expresiones. Este procedimiento exige, evidentemente, una justificación.

De ninguna manera estoy de acuerdo con los que han impugnado el empleo de la expresión inflación (1). Pero creo que es una expresión posible de evitar y que sería peligrosísimo, a causa de la gran diferencia entre su significado en la pura teoría económica bancaria y dineraria y su significación en las discusiones diarias acerca de la política monetaria, emplearlo donde se requiere una rigurosa precisión científica de las palabras.

En la investigación teorética solamente puede atribuirse un significado a la expresión inflación: un aumento en la cantidad

(1) Especialmente Pigout: *The Economics of Welfare*, Londres, 1921, págs. 665 y sig.

de dinero (en el más amplio sentido de la palabra, de suerte que se incluyan también los medios fiduciarios) que no esté contrabalanzado por un aumento correspondiente de la necesidad de dinero (de nuevo en el más amplio sentido de la palabra), de tal manera, que pueda acontecer un descenso del valor objetivo de cambio del dinero. Deflación (o restricción o contracción) significa: una disminución de la cantidad de dinero (en el más amplio sentido de la palabra) que no se contrabalance por una disminución correspondiente de la demanda de dinero (en el más amplio sentido de la palabra), de tal modo, que haya de producirse un aumento en el valor objetivo de cambio del dinero. Si definimos así dichos conceptos, síguese que, bien la inflación o la deflación, constantemente se producen, ya que una situación en que el valor objetivo del dinero no variase, difícilmente podría durar mucho tiempo. El valor teórico de nuestra definición no se reduce lo más mínimo porque no podamos medir las fluctuaciones del valor objetivo de cambio del dinero ni porque no podamos discernirlas, excepto cuando son muy amplias.

Si las variaciones en el valor objetivo de cambio del dinero producidas por dichas causas son de tal amplitud que no puedan permanecer inobservadas, es corriente hablar en las discusiones sobre política económica de inflación y deflación (o contracción o restricción). Ahora bien: en dichas discusiones, cuya significación práctica es extraordinaria, sería bien poco emplear aquellos conceptos precisos, que tan sólo convienen a un patrón estrictamente científico. Sería una ridícula pedantería intentar suministrar una contribución de los economistas a la controversia sobre si en este o en el otro país ha ocurrido una inflación a partir de 1914, diciendo: "Perdone, probablemente ha existido una inflación en todo el mundo a partir de 1896, aunque en pequeña escala." En política, el problema de intensidad es algunas veces lo esencial, a diferencia de en teoría, para la cual no constituye el problema principal.

Pero una vez que el economista ha reconocido que no carece por completo de sentido emplear las expresiones inflación y deflación para indicar las variaciones en la cantidad de dinero

productoras de cambios *extraordinarios* en el valor objetivo de cambio del dinero, debe renunciar al empleo de dichas expresiones en la teoría pura, ya que el punto en que una variación de la relación de cambio empieza a merecer el calificativo de extraordinaria es un problema de juicio político, no de investigación científica.

Es incontrovertible que las ideas que acompañan necesariamente al uso popular de las expresiones inflación y deflación deben combatirse como absolutamente inadecuadas cuando penetran en la investigación económica. En el uso diario dichas expresiones se basan en una idea absolutamente insostenible sobre la estabilidad del valor del dinero, y muy a menudo también sobre concepciones que asignan la propiedad de mantener estable el valor del dinero a un sistema monetario cuya cantidad de dinero aumente y decrezca *pari passu* con el aumento y descenso de la cantidad de mercancías. Sin embargo, aunque sea digna de condena, no puede negarse que el primer interés de los que deseen combatir los errores corrientes respecto a las causas de las recientes y tremendas variaciones en los precios, no debiera ser diseminar opiniones correctas sobre los problemas de la naturaleza del dinero en general, sino contradecir aquellos errores fundamentales que pueden conducir a consecuencias catastróficas si se persiste en su creencia. Los que durante los años 1914 a 1924 contradecían la teoría de la balanza de pagos en Alemania, a fin de oponerse a la persistencia de la política de inflación, pueden exigir la indulgencia de sus contemporáneos y sucesores si no fueron siempre estrictamente científicos en el empleo de la palabra inflación. En efecto, es necesario que practiquemos la indulgencia con aquellos panfletos y artículos que se ocupan de problemas monetarios, y por esto habremos de refrenarnos al emplear en la discusión científica dichas expresiones erróneas.

CAPÍTULO VIII

LA POLÍTICA MONETARIA DEL ESTATISMO

§ 1.º

El Estatismo, como teoría, es la doctrina de la omnipotencia del Estado; y como política, es el intento de regular todos los asuntos mundanos mediante el mandato y la prohibición autoritaria. La sociedad ideal del Estatismo es una especie peculiar de Comunidad Socialista; en las discusiones referentes a esta sociedad ideal se suele hablar de Socialismo de Estado, o, en cierto modo, de Socialismo Cristiano. Considerada superficialmente la sociedad ideal del Estatismo, no difiere grandemente de la forma externa que presenta la organización capitalista de la Sociedad. El Estatismo no tiende en modo alguno a la transformación *formal* de toda la propiedad de los medios de producción en propiedad del Estado por una destrucción completa del sistema legal establecido. Unicamente han de nacionalizarse las Empresas industriales, mineras y de transportes más importantes; en la agricultura y en las industrias de mediana y pequeña categoría, ha de continuar nominalmente la propiedad privada. Sin embargo, todas han de convertirse en Empresas del Estado. Los propietarios conservarán el título y la jerarquía de tales y el derecho a percibir una renta "razonable", "correspondiente a su posición"; pero, en realidad, todo negocio ha de convertirse en una oficina del Estado, y todo medio de vida, en una profesión oficial. No existe lugar para las Empresas independientes en ninguna variedad del Socialismo Estatal. Los precios han de regularse autoritariamente, y la autoridad fijará lo que ha de producirse, cómo

y en qué cantidades. No existirá ninguna especulación, ningún beneficio "excesivo" y ninguna pérdida. No se producirá innovación alguna, a menos que se decrete por la autoridad. Lo oficial es dirigir y vigilar todo (1).

Una de las particularidades del Estatismo es que no puede concebir que los seres humanos vivan unidos en sociedad, a no ser en concordancia con su peculiar ideal socialista respectivo. La similitud superficial que existe entre el Estado Socialista, que es su ideal y patrón, y el orden basado en la propiedad privada de los medios de producción hace resaltar las diferencias fundamentales que los separan. Todo lo que contradice la presunción de que las dos clases de orden social son similares, se considera por el Estatismo como una anomalía transitoria y una transgresión culpable de los decretos autoritativos, como una prueba evidente de que el Estado ha dejado resbalar las riendas del gobierno y solamente necesita empuñarlas más firmemente para poner las cosas en orden. Que la vida social de los seres humanos se halla sujeta a limitaciones definidas; que está gobernada por un conjunto de leyes comparables con las de la naturaleza, todo ello son nociones desconocidas para el estatista, para el que todo es una cuestión de *Macht*: poder, fuerza, potencia. Y su concepción de *Macht* es crudamente materialista.

Toda explicación del pensamiento estatista se contradice por las doctrinas de la Sociología y de la Economía; de aquí que los estatistas se esfuercen en probar que estas ciencias no existen. Según su opinión, los asuntos sociales están modelados por el Estado. Para la ley no existe nada imposible; y no hay esfera en la que la intervención estatal no sea omnipotente.

Durante largo tiempo los estatistas modernos se abstuvieron de una aplicación explícita de sus principios respecto a la teoría del dinero. Cierto es que algunos, especialmente Adolfo Wagner y Lexis, emitieron opiniones sobre el valor del dinero nacional y extranjero y sobre la influencia de la balanza de pagos en la situación de los cambios, que contenían todos los elementos propios de una teoría estatista del dinero; pero siempre con gran precaución y reserva. El primero en intentar una aplicación explícita de los principios estatistas en el campo de la doctrina monetaria fué Knapp.

(1) Sobre esto, Cf. mi libro *Die Gemeinwirtschaft*. Zweite Aufl., páginas 211 y sig.

La Política del Estatismo tuvo su período álgido durante la guerra mundial, que en sí era la consecuencia inevitable del dominio de la ideología estatista. En la "Economía de la Guerra" se realizaron los postulados del Estatismo (1). La "Economía de la Guerra" y la "Economía de Transición" mostraron lo que tiene de bueno el Estatismo y lo que es capaz de realizar su política.

Un examen de la doctrina monetaria estatista y de la política monetaria tiene una importancia que no se limita a la historia de las ideas, ya que, a pesar de su mediano éxito, el Estatismo es todavía la doctrina dominante, al menos en el Continente Europeo. Por lo menos es la doctrina de los gobernantes; sus ideas prevalecen en política monetaria. Sin embargo, podemos convencernos de que no tiene valor científico, cosa que no debe ignorarse en la actualidad (2).

§ 2.º

Para el estatista, el dinero es una criatura del Estado, y la estima en que se tiene es la expresión económica del respeto o prestigio de que goza el Estado. Cuanto más poderoso y más rico es el Estado, mejor es su dinero. Así, durante la guerra

(1) Cf. mi obra *Nation, Staat und Wirtschaft*, págs. 108 y sig.

(2) Cassel dice exactamente: «Una noción perfectamente clara del problema monetario, producido por la guerra mundial, no podrá alcanzarse en tanto las interpretaciones oficiales de los negocios hayan sido desaprobadas punto por punto y no arroje luz sobre todos los errores con que las autoridades intentan en lo posible engañar a la opinión pública.» (Cassel: *Money and Foreign Exchange after, 1914*. Londres, 1922, págs. 7 y sig.) Cf. la crítica de Gregory de los argumentos más importantes del Estatismo en su *Foreign Exchange before, during and after the War*. Londres, 1921, especialmente págs. 65 y sig.

se sostenía que "el patrón monetario de los vencedores" sería en definitiva el mejor dinero. Sin embargo, la victoria y la derrota sobre el campo de batalla tan sólo pueden ejercer una influencia en el valor del dinero. Por lo general, un Estado victorioso puede renunciar mejor que uno conquistado a la máquina de imprimir, ya que es verosímil le sea más fácil limitar sus gastos por una parte y obtener créditos por otra. Pero las mismas consideraciones incitan a creer que las perspectivas crecientes de paz conduzcan a una estimación más favorable de la moneda, aun para los países derrotados. En octubre de 1928 subieron el marco y la corona; se creyó que se podía contar con el fin de la inflación en Alemania y en Austria (esperanza que no fué alcanzada).

De un modo parecido, la historia nos enseña que algunas veces el "patrón monetario de los vencedores" puede ser muy malo. Rara vez ha habido victorias más brillantes que las alcanzadas por los americanos insurgentes bajo el mando de Wáshington contra las tropas inglesas. Pero el dólar "continental" americano no obtuvo ningún beneficio de ellas. Cuanto más orgullosamente subía la bandera estrellada, más bajo caía el tipo de cambio, hasta que en el mismo momento en que la victoria de los rebeldes estaba asegurada, el dólar perdió todo su valor. El desarrollo de los acontecimientos no fué diferente poco tiempo después en Francia. A pesar de las victorias del ejército revolucionario, la prima del metal subía continuamente, hasta que al fin en 1796 el valor del dinero tocó el punto cero. En ambos casos el Estado victorioso llevó la inflación a su grado extremo.

Tampoco la *riqueza* de un país tiene nada que ver en la valoración de su dinero. Nada más erróneo que la costumbre, ampliamente esparcida, de considerar al patrón monetario como parte de los valores del Estado o de la comunidad. Cuando se cotizó el marco alemán a 10 céntimos en Zurich, los banqueros dijeron: "Esta es la ocasión de comprar marcos." En efecto, la comunidad alemana es más pobre en la actualidad que antes de la guerra, de tal suerte, que está justificada una valoración baja del marco. Sin embargo, es evidente que la riqueza

de Alemania no ha sido reducida a la décimosegunda parte de lo que era antes de la guerra; así que el marco tendrá que subir." Y cuando el marco polaco se había hundido a cinco céntimos en Zurich, otros banqueros decían: "Es inexplicable un nivel tan bajo. Polonia es un país rico; tiene una agricultura floreciente, madera, carbón y petróleo; de modo que su tipo de cambio debiera ser incomparablemente más alto." (1). Dichos observadores no reconocían que la valoración de la unidad monetaria no depende de la riqueza del país, sino de la relación entre la cantidad y la demanda de dinero, de modo que aun los países más ricos pueden tener una mala moneda, y los más pobres una buena.

§ 3.º

El instrumento más antiguo y más corriente de la política monetaria estatista consiste en la fijación oficial de los precios máximos. Cree el estatista que los precios altos no son consecuencia de un aumento en la cantidad de dinero, sino de la actividad reprensible que desarrollan los "alcistas" y "ventajistas": sería suficiente suprimir sus maquinaciones para que cesase la subida de precios. De esta forma se convierte en una ofensa punible exigir, y aun pagar, precios "excesivos".

Como la mayor parte de los Gobiernos, el austriaco, durante la guerra, comenzó a aplicar esta clase de ley criminal contra la elevación de precios el mismo día que ponía en movimiento la máquina de imprimir al servicio de las finanzas nacionales. Supongamos que en el comienzo se hubiera obtenido éxito. Dejemos aparte el que la guerra hubiese disminuído también la oferta de mercancías, y supongamos que no existiesen

(1) Uno de los líderes de la República Soviética húngara le decía al autor en la primavera de 1919: «Las emisiones de papelmoneda de la República Soviética tienen que tener el tipo de cambio más alto, después del dinero ruso, puesto que por medio de la socialización de la propiedad privada de todos los húngaros, el Estado húngaro es, después de Rusia, el más rico del mundo, y, por consiguiente, el más merecedor del crédito.

fuerzas que operasen en el campo de las mercancías que pudiesen alterar la relación de cambio entre éstas y el dinero. También debemos dejar de lado el que la guerra, al aumentar la cantidad de tiempo necesario para transportar el dinero y al limitar la operación de "clearing", y también por otras causas, hubiese producido un aumento en la demanda de dinero por parte de los agentes económicos individuales. Ocupémonos tan sólo de lo siguiente: ¿Qué consecuencias habrían de producirse necesariamente si, *caeteris paribus*, con una cantidad de dinero en aumento los precios fuesen contraídos al antiguo nivel por imposición oficial?

Un aumento de la cantidad de dinero conduce a la aparición en el mercado de un nuevo deseo de comprar que anteriormente no existía: se ha creado un "nuevo poder adquisitivo", se dice usualmente. Si los nuevos compradores, por decirlo así, compiten con los que ya están en el mercado, en tanto no se permita elevar los precios, tan sólo puede ejercerse una parte del total poder adquisitivo. Esto significa que existen pretendidos compradores que dejan el mercado sin haber alcanzado su objeto, aunque se hallaban dispuestos a aceptar el precio exigido, retirándose con el dinero que tenían dispuesto para comprar. El si un presunto comprador dispuesto a pagar el precio oficial obtiene o no la mercancía que desea depende de toda clase de circunstancias, que desde el punto de vista del mercado carecen de valor; por ejemplo, de si llegó a tiempo, si tiene relación personal con el vendedor y accidentes parecidos. El mecanismo del mercado ya no opera para establecer una distinción entre los presuntos compradores que todavía pueden comprar y los que no pueden hacerlo, ni produce por más tiempo una coincidencia entre la oferta y demanda por medio de las variaciones de precios. La oferta queda detrás de la demanda. El juego del mercado pierde su significación: otras fuerzas habrán de ocupar su lugar.

Pero el Gobierno que pone en circulación los nuevos billetes lo hace porque desea retirar a las mercancías y servicios de sus antiguas corrientes para dirigirlas en una nueva dirección. Desea comprar estas mercancías y servicios, no dirigiéndolas por la fuerza, como bien pudiera hacerlo. Por tanto, debe de desear que todo pueda obtenerse por medio de dinero, y solamente por él. No constituye ninguna ventaja para el Gobierno que surgiese una situación en el mercado que hiciese retirarse a algunos de los presuntos compradores sin haber realizado su objeto. El Gobierno desea comprar; quiere emplear el mercado, no desorganizarlo. Pero los precios fijados oficialmente desorganizan el mercado en el que las mercancías y servicios se compran y venden por dinero. El comercio trata de buscar remedio a esta situación, en lo posible, por otros caminos. Vuelve a emplear un sistema de cambio directo, en el que se cambian mercancías y servicios sin el instrumento dinero.

Los que están obligados a disponer de mercancías y servicios a los precios fijados no disponen de ellos para todos sino únicamente para aquellos a quienes deseen hacer un favor. Los presuntos compradores tienen que esperar en largas colas para obtener lo que puedan antes de que sea demasiado tarde; tienen que correr sin aliento de una tienda a otra esperando encontrar alguna que no haya vendido todo, pues una vez vendidas las mercancías que ya estaban en el mercado cuando se fijó su precio de una manera autoritaria a un nivel más bajo al que requiere la situación del mercado, los almacenes que se han vaciado no vuelven a renovarse. Se prohibe cargar por encima de cierto precio, pero la producción y la venta no son obligatorias. No existirán ya vendedores. El mercado cesa de funcionar, lo que significa que la organización económica basada en la división del trabajo se hace imposible. El nivel de precios-dinero no puede fijarse sin destruir el sistema de la división social del trabajo.

De este modo la fijación de precios, encaminada a establecer precios y salarios por lo general más bajos que el nivel que alcanzarían en un mercado libre es totalmente impracticable. Si los precios de las diferentes mercancías y servicios están sometidos a dichas restricciones, se producen perturbaciones que se resuelven de nuevo por la capacidad de reajuste que posee el orden económico basado en la propiedad privada y que es suficiente para asegurar la continuidad de lo posible del sis-

tema. Si semejantes regulaciones se hacen generales y se ponen en vigor en realidad, se hace evidente su incompatibilidad con la existencia de un orden social basado en la propiedad privada. Ha de abandonarse la tentativa de restringir los precios dentro de ciertos límites. Un Gobierno que se proponga abolir los precios del mercado se ve arrastrado inevitablemente hacia la abolición de la propiedad privada; ha de reconocer que no hay término medio entre el sistema de propiedad privada en el sentido de producción combinada con libre contratación y el sistema de propiedad común de los medios de producción o socialismo. Se ve forzado gradualmente hacia la producción obligatoria, a la obligación universal de trabajar, racionamiento del consumo y, finalmente, regulación oficial de toda la producción y consumo.

Esta fué la ruta emprendida por la política económica durante la guerra. El estatista, que con gran júbilo proclamaba la capacidad del Estado para hacer todo lo que quisiese, descubrió, sin embargo, que los economistas estaban en lo cierto y que no era posible dirigir tan sólo por medio de una regulación de precios. Desde el momento que deseaban eliminar el juego del mercado tenían que ir forzosamente más allá de lo que en principio querían. El primer paso consistió en el racionamiento de lo más absolutamente indispensable; pero pronto había que recurrir al trabajo obligatorio, y, finalmente, a la subordinación de toda la producción y consumo a la dirección del Estado. La propiedad existía tan sólo nominalmente: de hecho había sido abolida.

El colapso del militarismo constituyó también el fin del socialismo de la época de la guerra. Sin embargo, no pareció que durante la revolución se hubiese comprendido el problema económico mejor que bajo el antiguo régimen. De nuevo había de intentarse las mismas experiencias.

Los ensayos que se hicieron con la ayuda de la policía y de la ley criminal para impedir un alza de precios no tuvieron la suficiente eficacia, bien porque los oficiales no actuasen tan severamente como debieran haberlo hecho, o porque la gente encontró los medios de esquivar aquellas medidas. No naufragaron, porque los empresarios no tenían el espíritu público que poseía el socialismo estatista. Estaban condenadas al fracaso, porque la organización económica que se basa en la división de trabajo y en la propiedad privada de los medios de producción, únicamente puede funcionar en tanto sea libre la determinación de los precios en el mercado. Si la regulación de los precios se hubiese llevado a cabo con éxito, habría paralizado el conjunto del organismo económico. La único que permitía el funcionamiento continuado del mecanismo social de la producción era la vigencia incompleta de las regulaciones, debida a la inefectividad de los esfuerzos de los que tenían que haberlas ejecutado.

Durante miles de años, en todas las partes de la tierra habitada se habían hecho innúmeros sacrificios en loor de la quimera del precio razonable y justo. Los que han contravenido las leyes reguladoras de los precios han sido severamente castigados; se les ha confiscado la propiedad, han sido encarcelados, torturados, condenados a muerte. Los agentes del estatismo ciertamente que no han pecado de falta de celo y energía. Pero los asuntos económicos, por lo que se refiere a todo esto, no pueden ser llevados por magistrados y policías.

§ 4.º

Según la opinión corriente, el mantenimiento de una situación monetaria sana tan sólo es posible mediante una "balanza de pagos favorable". Un país con una "balanza de pagos desfavorable" se supone que es incapaz de estabilizar el valor de su moneda; la depreciación de la moneda se supone que tiene una base orgánica irremediable, excepto si se destruyen los defectos orgánicos.

Su refutación y objeciones pertinentes están implícitas en la teoría de la cantidad y la ley de Gresham. La teoría de la cantidad nos enseña que el dinero nunca puede afluir de un modo permanente al extranjero, desde un país en que tan sólo se emplee dinero metálico (la "moneda puramente metálica" del Currency Principle). La rigidez del mercado interior, pro-

ducida por los flujos de parte del "stock" de dinero, reduce los precios de las mercancías, y de esta suerte restringe la importación y estimula la exportación, hasta que una vez más haya bastante dinero en el país. El metal precioso que desempeña la función de dinero se distribuye entre los individuos, y, consiguientemente, entre los diferentes países, según la extensión e intensidad de la demanda de dinero de cada uno. La intervención del Estado, encaminada a procurar la cantidad necesaria de dinero a la comunidad mediante la regulación de sus movimientos internacionales, es superflua. Un flujo de dinero no deseado nunca puede ser más que un resultado de la intervención del Estado, dotando a dineros de diferentes valores del mismo poder liberatorio. Todo lo que necesita y puede hacer el Estado, a fin de preservar de perturbaciones el sistema monetario, es abstenerse de dicha intervención. Esta es la esencia de la teoría monetaria de los economistas clásicos y sus sucesores inmediatos: la Currency School. Es posible elaborar y ampliar esta doctrina con la ayuda de la moderna teoría subjetiva, pero es imposible destruirla y poner otra en su lugar. Los que son capaces de olvidarlo, tan sólo se muestran como incapaces de pensar como economistas.

Cuando un país ha sustituído su dinero de crédito o (dinero-signo) por dinero metálico, a causa de que la proporción legal entre el exceso de billetes y dinero metálico pone en movimiento el mecanismo descrito por la ley de Gresham, se asegura con frecuencia que la balanza de pagos determina el tipo de cambio. Pero esto es asimismo una explicación inadecuada. El tipo de cambio está determinado por el poder adquisitivo poseído por la unidad monetaria de cada clase de dinero; debe determinarse a un nivel independiente de que las mercancías se compren directamente con una clase de dinero o indirectamente con otra. Si el tipo de cambio se sale de la posición determinada por la paridad del poder de compra, que llamamos tipo natural o de equilibrio, serán ventajosas ciertas clases de transacciones. Puede ser lucrativo comprar mercancías con el dinero que está devaluado por el tipo de cambio en comparación con la relación determinada por su poder adquisitivo, y venderlas por dinero sobrevalorado dentro

del tipo de cambio en comparación con su poder adquisitivo. Y por existir tales oportunidades de beneficios habría una demanda en el mercado de cambio exterior, de dinero devaluado por los cambios, y esto elevaría el tipo de cambio hasta que alcanzase su posición de equilibrio. Los tipos de cambio varían, porque cambian las cantidades de dinero y los precios de las mercancías. Según ya hemos hecho notar, únicamente se debe a la técnica del mercado el que esta relación-base no se exprese efectivamente en la sucesión temporal de los hechos. En efecto, la determinación de los tipos de cambio extranjeros, bajo la influencia de la especulación, anticipa las variaciones esperadas de los precios de las mercancías.

La teoría de la balanza de pagos olvida que el volumen del comercio exterior depende completamente de los precios; que ni la exportación ni la importación pueden tener lugar si no existen diferencias de precios que hagan provechoso el comercio. La teoría se adhiere a los aspectos superficiales del fenómeno de que se ocupa. No puede dudarse que, si observamos tan sólo las fluctuaciones diarias y horarias de las Bolsas, únicamente podremos descubrir que el Estado de la balanza de pagos en cualquier momento *determina* la oferta y la demanda en el mercado de cambios extranjeros. Pero esto constituye un mero comienzo de la investigación, propiamente dicha, de los determinantes del tipo de cambio. Después ha de hacerse la siguiente pregunta: ¿qué determina el estado de la balanza de pagos en cualquier momento? Y no es posible más respuesta que ésta: la balanza de pagos está determinada por el precio-nivel y las compras y ventas inducidas por los precios marginales. Pueden importarse mercancías extranjeras en el momento que se eleve el tipo de cambio, tan sólo si es posible encontrar compradores a pesar de los precios altos.

Una variedad de la teoría de la balanza de pagos intenta distinguir entre la importación de lo estrictamente indispensable y la de aquello que no lo es. Dícese que lo indispensable ha de comprarse a cualquier precio que sea, simplemente porque no puede pasarse sin ello. Por consiguiente, habrá una depreciación continua de la moneda de un país que está obligado a importar artículos indispensables y que solamente puede ex-

portar mercancías relativamente dispensables. Razonar de este modo es olvidar que la mayor o menor necesidad o dispensabilidad de los bieses individuales se expresa plenamente por la intensidad y extensión de su demanda en el mercado, y, por tanto, por la cantidad de dinero que se paga por ellos. Sin embargo, por fuerte que sea el deseo de los austríacos de pan, carne, carbón o azúcar extranjeros, únicamente pueden adquirirlos si están en condiciones de pagarlos. Si quieren importar más, han de exportar más; si no pueden exportar artículos manufacturados o semimanufacturados, tienen que exportar acciones, bonos y valores de distintas clases. Si no se aumentase la circulación fiduciaria, los precios de los objetos puestos a la venta descenderían si la demanda de artículos importados, y de aquí sus precios, se elevasen. Por otra parte, al movimiento ascensional de los precios de los artículos indispensables se opondría un descenso de los de los indispensables, cuya compra se restringía para permitir la de aquéllos. No cabría duda alguna de un alza general de los precios. Y la balanza de pagos se equilibraría, bien por la exportación de valores, etc., o bien por el aumento de la exportación de bienes dispensables. Únicamente en el caso de que no nos sirva la anterior suposición y de que la cantidad de billetes en circulación se aumente, podrán importarse mercancías extranjeras en las mismas cantidades, a pesar de un alza del cambio exterior; sólo se debe a esto que la elevación del cambio extranjero no ahogue la importación y estimule la exportación hasta que exista de nuevo una balanza de pagos favorable.

Por lo tanto, el antiguo error mercantilista daba lugar a un espectro que no debe asustarnos. Ningún país, ni aun el más pobre, necesita abandonar la esperanza de una situación de moneda sana. No es la pobreza de los individuos y de la comunidad, ni la deuda de naciones extranjeras, ni las condiciones desfavorables de la producción las que fuerzan a elevarse el tipo de cambio, sino que es la inflación.

Síguese que todos los medios empleados para entorpecer una elevación en el tipo de cambio son inútiles. Si continúa la política inflacionista, permanecen inefectivos; si no existe dicha política, son superfluos. El más importante de estos métodos

es la prohibición o limitación de la importación de ciertos bienes, que se consideran dispensables o, al menos, menos indispensables que otros. Esto hace que las sumas de dinero interior que habían de usarse para comprar estas mercancías se empleen para otras compras, y, naturalmente, los únicos bienes afectados son los que en otro caso se hubieran vendido en el extranjero. Estos se comprarán ahora en el interior por precios que son más altos que los ofrecidos por ellos en el exterior. De este modo, la reducción de importación y, por lo tanto, de la demanda del cambio exterior, se contrapesa por una reducción igual de las exportaciones, así como de la oferta del cambio exterior. Las importaciones son, en efecto, pagadas con exportaciones y no con dinero, como aún continúa creyendo el dilettantismo neomercantilista. Si se desea realmente contener la demanda del cambio exterior, la cantidad de dinero que se quiere impedir sea importada debe sacarse de los indígenas—por ejemplo, por medio de impuestos—y mantenerla por completo fuera de la circulación; es decir, no emplearla para atenciones del Estado, sino destruirla. O, lo que es lo mismo, ha de seguirse una política deflacionista. En lugar de importar chocolate, vino y limonada, si se limita su importación, habrá de privarse a los miembros de la comunidad del dinero que de otra suerte gastarían en esas mercancías. Luego habrán de limitar su consumo, bien de éstas o de algunas otras mercancías. En el primer caso, se necesitarán menos cambio extranjero; en el otro, se ofrecerá más cambio extranjero.

§ 5.º

No es fácil determinar si hay alguien que se adhiera todavía a la doctrina que imputa la depreciación del dinero a la actividad de los especuladores. La doctrina es un instrumento indispensable de la más baja especie de la demagogia: es el recurso de los Gobiernos para descargarse de sus errores. Hoy día apenas hay escritores independientes que la defiendan; los que la apoyan están pagados para ello.

Sin embargo, debemos dedicarla unas palabras, ya que la política monetaria actual se basa en gran parte en ella.

La especulación no determina los precios: ha de aceptar los que están determinados en el mercado. Sus esfuerzos se dirigen a conocer con exactitud las futuras situaciones del precio y a actuar en forma adecuada. La especulación no puede alterar el nivel medio de los precios en un período dado: lo que puede hacer es disminuir la diferencia entre los precios más altos y los más bajos. Las fluctuaciones del precio se reducen por la especulación, y no se agravan, como pretende la leyenda popular.

Cierto es que el especulador puede errar en su cálculo de los precios futuros. Lo que se mira usualmente al considerar esta posibilidad es que, en determinadas condiciones, está fuera de la capacidad de la mayor parte de la gente el prever con exactitud el futuro. Si no fuese así, el grupo opuesto de compradores o vendedores tendría superioridad en el mercado. El hecho de que la opinión aceptada por el mercado se haya mostrado después como falsa, nadie lo lamenta tanto como el especulador que la sostenía. No pecan de malicia premeditada, pues, después de todo, su objeto es obtener beneficios, no pérdidas.

Aun los precios establecidos por la influencia de la especulación resultan de la cooperación de dos partidos: los alcistas y los bajistas. Cada uno de ellos siempre iguala en fuerza al otro y en la extensión de sus operaciones. Tienen la misma responsabilidad en la determinación de los precios. Nadie es desde el principio y para siempre alcista o bajista; un comerciante se hace lo uno o lo otro tan sólo a base de un examen de la situación del mercado, o, más exactamente, a base de las operaciones que se deducen de dicho examen. Cualquiera puede cambiar su papel en cualquier momento. El nivel del precio está determinado por el punto en que las dos partes se contrarrestan. Las fluctuaciones de las cotizaciones del cambio extranjero no solamente se determinan por los vendedores bajistas, sino igualmente por los compradores alcistas.

La opinión estatista atribuye el alza del precio de las monedas extranjeras a las maquinaciones de enemigos del Estado

en el país y el extranjero. Se asegura que dichos enemigos disponen de la moneda nacional con un propósito especulativo y compran divisas extranjeras con el mismo propósito. Pueden concebirse dos casos: o bien estos enemigos actúan en sus operaciones con la esperanza de obtener un beneficio, lo mismo que los otros especuladores, o quieren perjudicar la reputación del Estado, de quien son enemigos, al depreciar el valor de su moneda, aunque se perjudiquen ellos mismos por las operaciones que conducen a este fin. Considerar la posibilidad de tales empresas es olvidar que son difícilmente practicables. Las ventas de los bajistas, si van contra el sentir del mercado, producirían inmediatamente un movimiento contrario: los alcistas tomarían las cantidades de que se dispuso, en expectativa de una reacción futura, sin ningún efecto digno de mención sobre el tipo de cambio.

En efecto, esas maniobras bajistas de autosacrificio, emprendidas con el designio, no de producir un beneficio, sino de perjudicar la reputación del Estado, son propias de los débiles. Cierto es que pueden emprenderse operaciones en los mercados de cambios extranjeros que tengan por fin, no la obtención de un beneficio, sino la creación y el mantenimiento de una cotización que no corresponda a las condiciones del mercado. Pero esta clase de intervención siempre procede de los Gobiernos, que son responsables de la moneda y siempre tienden al establecimiento y mantenimiento de un tipo de cambio superior al de equilibrio. Estas son maniobras alcistas, no bajistas. Indudablemente, tal intervención también será inefectiva a la larga. En efecto, como último recurso para impedir un descenso ulterior en el valor del dinero, sólo existe un medio: dejar de aumentar la circulación fiduciaria; y solamente un método para elevar el valor del mismo: reducirla. Cualquiera intervención, como la del Reichsbank en la primavera de 1923, en la que solamente una pequeña parte de la creciente expansión fiduciaria se recuperó por los bancos mediante la venta de letras de cambio extranjeras, necesariamente había de ser inútil.

Los Gobiernos inflacionistas, guiados por la idea de una especulación opuesta, se vieron comprometidos por medidas

cuyo significado es difícilmente inteligible. De este modo se prohibió en una ocasión la importación de billetes; en otra, su exportación, y después, ambas. A los exportadores se les prohibió vender por billetes de su propio país; a los importadores, comprar con ellos. Se ha declarado monopolio del Estado todo comercio en términos de dinero extranjero y metales preciosos. Se prohibe la cotización del dinero extranjero en las Bolsas nacionales y se castiga gravemente la propalación de informes referentes a las cotizaciones determinadas fuera de las Bolsas nacionales y se castiga gravemente la propalación de tas medidas han demostrado su inutilidad, y probablemente hubieran sido abandonadas más rápidamente si no hubiesen existido factores importantes que aconsejaban su mantenimiento. Aparte de la significación política mencionada respecto al mantenimiento de la proposición de que el descenso del valor del dinero solamente debe atribuirse a los especuladores malvados, no debe olvidarse que toda restricción del comercio produce intereses creados que en adelante se oponen a su derogación.

Algunas veces se intenta demostrar la deseabilidad de medidas dirigidas contra la especulación, refiriéndose a que se dan ocasiones en que nadie se opone a los bajistas en el mercado de cambio exterior, de tal modo, que ellos solos pueden determinar el tipo de cambio. Indudablemente, esto no es exacto. Sin embargo, debe hacerse notar que la especulación tiene un efecto peculiar en el caso de una moneda cuya depreciación progresiva se espera, mientras que es imposible prever cuándo ha de cesar por completo la depreciación. En tanto que, por regla general, la especulación reduce la diferencia entre los precios más altos y más bajos sin alterar el nivel medio de precios, en este caso, en que el movimiento se presume que continúe en la misma dirección, no es aplicable. El efecto de la especulación en este último caso es permitir que la fluctuación, que de otro modo sería más uniforme, se efectúe por períodos violentos con interposición de pausas. Si la cotización del cambio extranjero comienza a elevarse, aquellos especuladores que compran de acuerdo con su opinión sobre las circunstancias se encuentran engrosados con gran número de indocumentados. Estos refuerzan el movimiento iniciado por los pocos que confían en una opinión independiente y lo empujan más lejos de lo que hubiera ido bajo la influencia de los especuladores profesionales tan sólo, ya que la reacción no puede generarse tan rápida y efectivamente como de costumbre. Naturalmente, se presume, *en general*, que la depreciación irá aún más lejos. Pero, finalmente, los vendedores de dinero extranjero han de hacer su aparición, y el movimiento alcista de los cambios se remansa; quizás se produzca aún un movimiento de retroceso durante algún tiempo. Después, pasado un período de dinero estable, la cosa comienza de nuevo.

La reacción comienza más tarde, pero debe hacerlo tan pronto como los tipos de cambio hayan adelantado los precios de las mercancías. Si la diferencia entre el tipo de equilibrio de cambio y el del mercado es lo suficientemente grande para originar transacciones beneficiosas de mercancías, se producirá una demanda especulativa de papel-moneda nacional. Hasta que las perspectivas de tales transacciones hayan desaparecido de nuevo, debido a un alza en los precios de las mercancías, no se producirá un nuevo aumento del precio establecido del cambio exterior.

Finalmente, el estatismo considera la posesión de dinero extranjero, saldos y letras de cambio extranjeras como conducta reprensible. Desde este punto de vista, el deber de los ciudadanos es (no el sostenido en palabras, sino el de todas las declaraciones oficiales) concluir con las dañinas consecuencias de la depreciación del dinero para su propiedad privada y no intentar evitarlo adquiriendo aquéllos, ya que no les afecta la depreciación del dinero. Dicen que desde el punto de vista del individuo quizá pueda aparecer como beneficioso para él escapar del empobrecimiento huyendo del mercado; pero desde el punto de vista de la comunidad esto es dañino y, por tanto, reprobable. Esta exigencia produce, por parte de los que gozan los beneficios de la inflación, la pretensión de que los demás ofrezcan su riqueza para sacrificarla en aras de la política destructora del Estado. En este caso, como en aquellos otros en que se hacen parecidas ascerciones, no es cierto que exista una oposición entre los intereses de los individuos y los de la co-

munidad. El capital nacional se compone del de los miembros individuales del Estado, y cuando el último se consume, tampoco queda nada del primero. El individuo que se decide a invertir su propiedad de modo que no pueda ser destruída por la depreciación del dinero no perjudica a la comunidad; por el contrario, al hacerlo, igualmente preserva de la destrucción parte de la propiedad de la comunidad. Si la entrega sin oposición a los efectos de la inflación, lo único que conseguiría sería aumentar la destrucción de parte de la riqueza nacional y enriquecer a los que se benefician de la política inflacionista.

Cierto es que gran parte de las clases mejores del pueblo alemán han dado crédito a las aseveraciones de los inflacionistas y de su Prensa. Muchos creían que hacían un acto patriótico cuando, en lugar de desprenderse de sus marcos o coronas y valores en marcos o coronas, los retenían. Al hacerlo no servían a la madre patria. El que ellos y sus familias se hayan sumido en la pobreza como consecuencia de ello significa únicamente que algunos de los miembros de aquellas clases del pueblo alemán de quienes se esperaba la reconstrucción cultural de la nación han quedado reducidos a una condición en la que no pueden ayudar ni a la comunidad ni a sí mismos.

PARTE TERCERA

◆

CAPITULO PRIMERO

EL CRÉDITO Y SU RELACIÓN CON EL DINERO

§ 1.º

La actividad bancaria se desarrolla en dos ramas distintas: las negociaciones de crédito a través del empréstito del dinero de terceros y las garantías de crédito por la emisión de títulos fiduciarios, como lo son los billetes y otras emisiones bancarias sin cobertura monetaria. Ambas ramas del negocio han estado siempre en muy estrecha conexión. Han crecido en un mismo suelo histórico, y las encontramos hoy realizándose por una misma institución.

Esta relación no puede atribuirse a factores meramente externos y accidentales, sino que se funda en la naturaleza peculiar de los "medios fiduciarios" y en el desarrollo histórico del negocio bancario. Sin embargo, las dos clases de actividad deben mantenerse estrictamente separadas en la teoría económica, pues sólo considerándolas separadamente es posible comprender su naturaleza y sus funciones. Los resultados poco satisfactorios de investigaciones anteriores sobre la teoría bancaria hay que atribuirlos, en primer lugar, a no haber considerado adecuadamente la diferencia fundamental entre ellas.

Los bancos modernos, además de sus actividades propiamente bancarias, realizan otro género de operaciones comerciales más o menos en relación con aquéllas. Tenemos, por ejemplo, el negocio de cambiar monedas, sobre la base del cual se desarrolló el negocio bancario en la Edad Media, y al que debe su origen la letra de cambio, uno de los instrumentos más importantes de la actividad bancaria. Los bancos realizan hoy toda-

vía esa función, pero también la realizan las casas de cambio, que no tienen funciones bancarias, y éstas también se dedican al negocio de la compraventa de efectos (1).

También se ocupan hoy los bancos de realizar un cierto número de funciones en relación con la administración general de la propiedad de sus clientes. Aceptar y custodiar efectos públicos como depósitos abiertos, cortar los cupones de intereses y dividendos a su vencimiento y recibir las sumas correspondientes.

Vigilan la distribución de acciones; atienden a la renovación de cupones y cosas similares; llevan a cabo transacciones bursátiles a nombre de sus clientes y la compraventa de efectos que no van a las Bolsas. Disponen de espacios adecuados para guardar objetos de valor a la disposición y bajo llave de los propios clientes. Todas estas actividades lo mismo afectan en casos particulares al beneficio total de la empresa, y, por muy grande que sea su importancia para la comunidad económica considerada en su totalidad, no tienen, sin embargo, ninguna relación que afecte a la esencia de las funciones propiamente bancarias como las hemos definido más arriba.

La relación entre las funciones propiamente bancarias y el negocio de la especulación y la "flotación" es igualmente imprecisa y superficial. Esta es la rama de sus actividades de la que depende la importancia de los bancos en nuestros días y por medio de la cual asegura el control de la producción en los Estados Unidos y en el Continente europeo. No es fácil sobreestimar la influencia que en la organización de la vida económica han ejercido los bancos por medio del cambio, en relación con la industria y el comercio; no sería exagerado el calificarlo como el acontecimiento más importante de la historia económica. Pero en relación con la influencia de la actividad bancaria sobre las relaciones de cambio entre el dinero y los demás bienes económicos, que es lo que aquí nos interesa, no tiene ninguna significación.

(1) Cf. Jaffé: *Das englische Bankwessen*. Leipzig, 1910; pág. 144.

§ 2.º

La actividad de los bancos como negociadores de crédito se caracteriza por el empréstito del dinero de terceros.

Los bancos toman dinero a préstamo para prestarlo; la diferencia entre el tipo de interés que pagan y el que reciben, menos los gastos que tengan por su actividad, constituye el beneficio de esta clase de transacción. La actividad bancaria se traduce en negociación entre el que da un crédito y el que lo recibe. Solamente son banqueros aquellos que prestan el dinero de terceros; los que meramente prestan su propio capital son capitalistas, pero no banqueros (1). Nuestro empleo de esta definición de la escuela clásica no debe dar ningún pretexto a controversias terminológicas. La expresión "actividad bancaria" puede hacerse, según se quiera, más o menos amplia, a pesar de que no parece razón suficiente, por partir de una terminología que ha sido empleada desde Smith y Ricardo. Pero hay una cosa esencial: aquella actividad de los bancos que consiste en prestar dinero, el dinero de terceros, hay que distinguirla con toda claridad de todas las otras ramas de su actividad, y debe ser considerada separadamente.

Para la actividad de los bancos como negociadores de crédito debe crearse una conexión orgánica entre el activo y el pasivo de sus transacciones. El crédito que garantiza el banco debe corresponder cuantitativa y cualitativamente al crédito que asume. Para expresarlo de una manera más precisa, "la fecha en la que vencen las obligaciones del banco no debe preceder a la fecha en que las obligaciones frente a él puedan hacerse efectivas" (2). Solamente así puede evitarse el peligro de la insolvencia. Es cierto que queda un riesgo. La concesión imprudente de créditos puede ser de consecuencias tan ruinosas

(1) Cf. Bagehot: *Lombardstreet*. Ed. London, 1906; pág. 21.

(2) Cf. Knies, ob. cit. II Bd. II parte, pág. 242; además Weber, *Depositen-und Spekulationsbanken*. Leipzig, 1902; pág. 106 y siguientes. Sayous: *Les banques de dépôt, les banques de crédit et les sociétés financières*, 2.ª ed. París, 1907, pág. 219 y siguientes; Jaffé, ob. cit. 203.

para un banco como para cualquier otro comerciante. Esto se produce por la estructura jurídica de su negocio; no existe relación jurídica entre sus transacciones de activo y sus transacciones de pasivo, y su obligación de devolver el dinero tomado a préstamo no está afectada por el destino de sus inversiones; la obligación continúa incluso si las inversiones han resultado pérdidas irreparables. Pero es precisamente la existencia de este riesgo lo que hace provechoso para el banquero el representar el papel de intermediario entre el que da un crédito y el que lo recibe. De la aceptación de este riesgo es de donde el banco obtiene sus beneficios y sus pérdidas.

Esto es cuanto hace falta decir sobre esta rama de la actividad bancaria, puesto que en lo que se refiere al dinero y a la teoría monetaria, incluso la función de los bancos como negociadores de créditos, tiene sólo importancia hasta donde sea capaz de influenciar la emisión de medios fiduciarios, que es de lo que solamente se tratará en el resto de este libro.

§ 3.º

Para comprender la significación del llamado "medio fiduciario" es necesario examinar la esencia de las transacciones de crédito.

Los actos de cambio, directos o indirectos, pueden llevarse a cabo de tal manera, que ambas partes cumplan su cometido en el contrato, o de manera que las realicen en momentos diferentes. En el primer caso, hablamos de transacciones "al contado"; en el segundo, de transacciones "a crédito". Una transacción "a crédito" es un cambio de bienes presentes por bienes futuros.

Las transacciones de crédito se dividen en dos grupos, la separación de los cuales debe constituir el punto de partida de toda teoría de crédito, y, más concretamente, de toda investigación de la relación entre el dinero y el crédito, y de la influencia del crédito sobre los precios en dinero de los bienes. Por una parte, tenemos aquellas transacciones crediticas que se caracterizan por el hecho de implicar un sacrificio por parte del

que realiza la obligación inherente a la transacción antes de que la otra parte realice la suya. Es decir, supone para este último una preferencia por el poder de disponer inmediatamente del bien adquirido por el cambio. Esto, que constituye un sacrificio para una de las partes, se equilibra por una ganancia que se establece en correspondencia por la ventaja que la otra obtiene al disponer del objeto adquirido en cambio más pronto, o lo que es lo mismo, por no tener que cumplir su parte en el contrato inmediatamente.

En sus valoraciones respectivas, ambas partes tienen en cuenta las ventajas y desventajas que se derivan de las diferencias que supone el cumplir la obligación en épocas diferentes. La relación de cambio expresada en el contrato contiene una expresión del valor del tiempo en las opiniones de los que intervienen en él.

El segundo grupo de transacciones crediticias se caracteriza por el hecho de que en ellas el beneficio de la parte que recibe antes de pagar se equilibre sin sacrificio por la otra parte. Así, la diferencia en el tiempo entre la prestación y la contraprestación—que es la esencia de este tipo de transacción, como de la otra—tiene solamente influencia sobre las valoraciones de una parte, mientras que para la otra pueden resultar sin importancia. Este hecho parece de pronto asombroso, inexplicable, es un escollo contra el que se han venido a estrellar muchas teorías económicas. No obstante, la explicación no es muy difícil si tenemos en cuenta la particularidad de los bienes objeto de la transacción. En la primera clase de transacciones crediticias, lo que se da consiste en dinero o bienes, cuya disposición sobre ellos es motivo de satisfacción, y el no disponer de los mismos, motivo de insatisfacción. En las transacciones de crédito del segundo grupo, el que otorga el crédito renuncia durante un lapso de tiempo a la posesión de una cierta suma de dinero; pero esta renunciación (dados ciertos supuestos que en este caso se justifican) no se traduce para él en reducir una satisfacción. Si un acreedor puede conferir un préstamo emitiendo títulos pagaderos a su presentación, entonces la garantía del crédito no implica ningún sacrificio económico para él. Puede así conferir crédito en esta forma sin gasto alguno, si no to-

mamos en consideración los costos técnicos que envuelve la emisión de billetes o sus equivalentes. Lo mismo si se la paga en dinero inmediatamente que si recibe solamente títulos que no vencerán hasta más tarde, resulta indiferente para él (1).

Parece recomendable el buscar nombres especiales para los dos grupos de transacciones crediticias, para evitar posibles confusiones de concepto. Para el primer grupo proponemos el nombre de crédito-mercancía, y para el segundo, crédito circulatorio. Puede admitirse que ambas expresiones no indiquen completamente la esencia de la distinción que tratan de caracterizar. Esta objeción, que puede en cierto grado hacerse contratodos los términos técnicos, no tiene gran importancia. Bastaría replicar diciendo que no existen mejores ni más aptas expresiones para señalar la diferenciación de que se trata, que, por otra parte, no ha recibido la atención que merece. En todo caso, la expresión "crédito circulatorio" da ocasión a menos errores que la de "crédito emisión" (2), usada algunas veces, y escogida únicamente teniendo en cuenta la emisión de billetes. Además, puede aplicarse a esta controversia terminológica lo que a las demás: no importan las palabras que se usen: lo que importa es lo que las palabras intentan expresar.

Naturalmente que las peculiaridades del crédito circulatorio no han escapado a la atención de los economistas. Apenas si es posible encontrar un solo teorizante que se haya ocupado seriamente de los problemas fundamentales del valor del dinero y del crédito que no se haya referido a las circunstancias especiales en que se usan los cheques y los billetes. El que el reconocimiento de la individualidad de ciertas transacciones crediticias a la distición de crédito—mercancía y crédito—circulatorio, hay que atribuirlo probablemente a ciertos accidentes en la historia de nuestra ciencia. La crítica de los errores económico-políticos dogmáticos y aislados de la Currency-Theirie, que constituye la esencia de la mayor parte de la investigación del siglo XIX en la teoría del crédito y de la actividad bancaria,

(1) Macleod: *The Elements of Banking, new impression,* Londres, 1904, pág. 153.

(2) En alemán, «Emissions-Kredit».—(N. del T.)

lleva a destacar todos los factores que pueden usarse para demostrar la similitud esencial de los billetes y otros medios de crédito bancario y a ver por encima las diferencias importantes que existen entre los dos grupos de crédito caracterizados más arriba, cuyo descubrimiento constituye una de las contribuciones de la escuela clásica y de sus sucesores los teóricos del Currency.

La particular actitud de los individuos con respecto a las transacciones de crédito circulatorio se explica por la circunstancia de que los títulos en los que se expresan pueden ser usados en cualquier transacción en lugar de dinero. Aquel que necesite dinero, ya sea para prestarlo, para comprar alguna cosa, o ya sea para liquidar deudas o pagar contribuciones, no está obligado, en primer término, a convertir los títulos en dinero (billetes u otros instrumentos bancarios), sino que puede usarlos directamente como medios de pago. Para todo el mundo son, por consiguiente, sustitutivos del dinero: realizan su función de la misma manera que éste: es dinero contante y sonante, dinero presente, no futuro. La práctica del comerciante que incluye en su haber, no solamente los billetes y monedas divisionarias, sino también sus cuentas bancarias, que tiene constantemente a su disposición por medio de cheques u otro procedimiento, es tan correcta como la del legislador que atribuye a estos medios fiduciarios el poder legal de extinguir obligaciones contratadas en términos de dinero, y, al hacerlo, sólo confirma un uso establecido por el comercio.

En todo esto no hay nada de especial para el dinero. Los valores objetivos de cambio de un título indudablemente seguro, que implica un derecho a recibir una cosa individual definida o una cantidad definida de cosas fungibles, no difieren en nada de los valores objetivos de cambio de la cosa o cantidad de cosas a que el título haga referencia. Lo importante para nosotros estriba en el hecho de que tales títulos sobre dinero, por la igualdad de sus valores objetivos de cambio con los de las sumas de dinero a que hacen referencia, son esencialmente competentes para ocupar enteramente el lugar del dinero. Cualquier persona que quiere obtener pan puede realizar su propósito obteniendo primeramente un título seguro sobre él. Si sola-

mente quiere obtener el pan para darlo a cambio de otra cosa, puede entregar ese título en vez de él, y no está obligado a liquidarlo. Pero si quiere consumir él mismo el pan, no tiene opción, sino que ha de liquidar su título. Con excepción del dinero, todos los bienes económicos que entran en el proceso del cambio alcanzan necesariamente a algún individuo que quiere consumirlos, y todos los títulos que conceden un derecho a recibir tales bienes habrán de ser liquidados más o menos pronto. Una persona que se impone la obligación de entregar en cuanto se le pida un determinado bien individual o una cantidad de cosas fungibles (con excepción del dinero) debe contar con el hecho de que ha de atenerse a su cumplimiento, y, probablemente, en plazo breve. Por consiguiente, no se atreverá a prometer más de lo que esté dispuesta a cumplir. Una persona que posee mil panes para disponer inmediatamente de ellos no se atreverá a emitir más de mil vales, cada uno de los cuales confiere a su poseedor el derecho a obtener en cualquier momento un pan. No sucede lo mismo con el dinero. Por el hecho de que nadie necesita dinero si no es para deshacerse de él otra vez, porque el dinero nunca encuentra un consumidor, excepto si deja de ser medio común de cambio y es posible para los títulos el ser empleados en lugar de él, envolviendo un derecho a recibir una cierta suma de dinero, y siendo inimpugnable lo mismo en cuanto a su convertibilidad en general como en lo que se refiere a la posibilidad de que realmente se conviertan cuando lo demande su poseedor; y cae completamente dentro de las posibilidades de estos títulos el pasar de mano en mano sin que se realice ningún intento de ejercer el derecho que confieren. El obligado puede esperar que tales títulos estarán en circulación durante todo el tiempo que sus poseedores mantengan la confianza en su pronta convertibilidad o los transfieran a personas que no tengan esta confianza. Está, pues, en posición tal, que le permite aceptar más obligaciones que las que puede realmente cumplir; es suficiente si toma precauciones bastantes para asegurar su capacidad de satisfacer prontamente aquella proporción de obligaciones que se dirigen realmente contra él.

Lo que es peculiar al dinero solamente no es el simple hecho de que los títulos sobre él se estimen en tan alto grado en el

comercio como las sumas de dinero a que hacen referencia, sino que tales títulos son completamente sustitutivos del dinero y, por lo tanto, aptos para realizar la misma función que él en aquellos mercados donde se reconozcan sus características de seguridad y vencimiento fijo. Esta circunstancia es la que hace posible el hecho de que pueda emitirse más cantidad de esta clase de sustitutivos que la que el emisor esté en posición de convertir. Y así, al medio fiduciario viene a añadirse el "Geldzertifikat".

Los medios fiduciarios aumentan la oferta de dinero en el más amplio sentido de la palabra; son, por consiguiente, capaces de influenciar el valor objetivo de cambio del dinero. Los capítulos que siguen se dedican a la investigación de esta influencia.

§ 4.º

Los medios fiduciarios se han desarrollado sobre la base del sistema de depósitos: éstos han constituído el terreno básico sobre el que los billetes se emiten y se abren las cuentas, de las que se puede disponer por medio de cheques. Independientemente, las monedas, primero las de tamaño más pequeño, y luego las mayores, se han desarrollado como medios fiduciarios. Corrientemente, se considera la aceptación de un depósito del que se puede disponer en cualquier momento por medio de billetes o cheques como un tipo de transacción crediticia, y jurídicamente, esta consideración está, desde luego, justificada; pero económicamente no es un caso de transacción crediticia. Si crédito quiere decir, en sentido económico, cambio de bienes presentes o servicios por bienes o servicios futuros, resulta casi imposible incluir las operaciones de referencia bajo el concepto de crédito.

El que deposita una suma de dinero y obtiene por ella títulos convertibles en dinero en cualquier momento, y que han de realizar exactamente el mismo servicio para él que la suma a que hacen referencia, no cambia bienes presentes por bienes futuros, pues el título que ha adquirido por su depósito es para

él también un bien presente. El hecho de que haya depositado dinero no significa en modo alguno la renuncia de disponer inmediatamente de la utilidad que pueda procurarle.

Por consiguiente, el título obtenido por la suma de dinero depositado es para el depositante igualmente valioso convirtiéndolo más pronto o más tarde que realizando su conversión, y por esto es posible para él, sin dañar sus intereses económicos, adquirir tales títulos a cambio de la entrega de dinero, sin que sea necesario que solicite una compensación niveladora de cualquier diferencia que se derive de la distancia entre el momento del pago y el del reembolso. En este caso de los depósitos, este hecho nunca se produce. El hecho de que tal cosa no haya merecido suficiente atención hay que atribuirlo a la opinión, durante mucho tiempo aceptada y muy extendida, de que la esencia del crédito consiste en la confianza que el prestamista tiene en el prestatario. El hecho de que cualquier persona entregue dinero a un Banco a cambio de un título reembolsable a su presentación muestra ciertamente que el que lo hace tiene confianza en la capacidad del Banco para pagar. Pero no es una transacción de crédito, por faltarle un elemento esencial: el cambio de bienes presentes por bienes futuros. Existe otra circunstancia que ha permitido la persistencia de este error, por el hecho de que la actividad realizada por los Bancos cambiando dinero por títulos reembolsables a su presentación y que pueden ser empleados en vez de dinero está íntimamente relacionada con aquella rama especial de las operaciones de crédito que ha influenciado más el volumen del dinero y transformado enteramente todo el sistema monetario moderno, especialmente con la provisión de créditos de circulación. Con este tipo especial de la actividad bancaria, es decir, con el que realiza la emisión de billetes y la apertura de cuentas sin cobertura monetaria, es con el que vamos a enfrentarnos, porque únicamente este tipo de operaciones tiene importancia en relación con la función y con el valor del dinero, pues el volumen del dinero no resulta afectado por otros tipos de transacciones de crédito que no sean éstas.

Mientras que otras transacciones de créditos pueden efectuarse entre dos personas que no se ocupen regularmente en tales

operaciones, la provisión de créditos por la emisión de un medio fiduciario sólo es posible por parte de una empresa que realiza transacciones crediticias como su ocupación habitual. Los depósitos tienen que aceptarse, y garantizarse los préstamos en escala considerable, antes de llenar las condiciones necesarias para la emisión de medios fiduciarios. Los billetes no pueden circular, a menos que las personas que los emitan sean conocidas y dignas de confianza. Más aún: el pago por transferencia de una cuenta a otra presupone, o bien un amplio círculo de clientes del mismo banco, o bien un tipo de unión de varias empresas bancarias, de tal manera, que el número total de participantes sea muy amplio. De esta forma, los medios fiduciarios pueden crearse solamente por Bancos y banqueros; pero no es esta la única operación que pueden llevar a cabo Bancos y banqueros.

Hay una rama de los negocios bancarios que merece una atención especial, porque, aunque muy estrechamente relacionada con el círculo de actividades bancarias a que hemos de referirnos, no tiene ninguna influencia sobre el volumen del dinero. Son aquellas operaciones de depósito que no constituyen para el Banco una base para emitir medios fiduciarios. La actividad que aquí se lleva a cabo por el banco es, sencillamente, la de un intermediario, que coincide con la definición inglesa de banquero, como el hombre que presta el dinero de los demás. Las sumas de dinero entregadas al Banco por sus clientes, en esta rama del negocio, no constituyen una parte de sus reservas, sino inversiones de dinero que no son necesariamente transacciones diarias. Por regla general, los dos grupos de depósitos pueden distinguirse, incluso por la forma que adoptan en la técnica bancaria. Las cuentas corrientes pueden utilizarse en cualquier momento, es decir, puede disponerse del dinero de ellas sin necesidad de advertir al banco previamente. Generalmente no devengan interés ninguno; pero cuando se paga, es más bajo que el de las inversiones de depósito. Por otra parte, las inversiones de depósito producen siempre interés, y son, generalmente, reembolsables únicamente cuando se advierte con anticipación. En el transcurso del tiempo, las diferencias en la técnica bancaria entre las dos clases de depósitos se han hecho cada vez

más acusadas. El desarrollo del sistema de cajas de ahorro ha hecho posible para los bancos asumir la obligación de pagar pequeñas cantidades de estas cajas en cualquier momento sin previo aviso. Cuanto mayores son las sumas que se llevan a los bancos para operaciones de inversiones de depósito, mayores son, de acuerdo con la ley de los grandes números, las probabilidades de que las sumas pagadas en un determinado día compensen los reembolsos demandados y más pequeña es la reserva que garantiza al banco la posibilidad de no cumplir ninguna de sus promesas. Tal reserva es tanto más fácil de mantener en la medida en que se encuentra en combinación con la reserva de las operaciones de cuenta corriente. En nuestros días, los pequeños comerciantes y los particulares modestos, cuyos asuntos monetarios son muy poco importantes para ser transferidos en conjunto a un banco, hacen uso de este desenvolvimiento de las actividades bancarias, confiando parte de sus reservas a los bancos por medio de las cajas de ahorro. Por otra parte, la circunstancia de que la competencia entre los bancos haya aumentado gradualmente el tipo de interés de las cuentas corrientes, ha sido causa de que afluyan grandes sumas de dinero, que no se necesitan, a estas cuentas corrientes, para después ser invertidas; es decir, se llevan a las cuentas corrientes con el propósito de realizar inversiones temporales. Sin embargo, estas prácticas no alteran la esencia del problema: no es el aspecto técnico formal de una transacción, sino su carácter económico, lo que determina para nosotros su importancia.

Desde el punto de vista de los bancos, existe una conexión entre las dos clases de actividades referentes a los depósitos, hasta donde lo permite la posibilidad de unir las dos reservas, manteniéndolas a un nivel más bajo que el que constituiría la suma de cada una de ellas si fuesen independientes. Esto es de una importancia extrema desde el punto de vista de la técnica bancaria, y explica en cierto grado las ventajas de los bancos de depósito, que llevan a cabo las dos ramas de la actividad, sobre los bancos de ahorro, que sólo aceptan cajas de ahorro. Estos últimos se han visto gradualmente obligados a la necesidad de asumir también las actividades de cuentas corrientes. Para la organización del sistema bancario, esta circunstancia

es muy importante; pero la investigación teórica de sus problemas lo es menos.

Lo esencial de esta rama del negocio bancario es lo que solamente necesita ser tomado en consideración, en relación con el volumen del dinero; los bancos que asumen las actividades de cuenta corriente para sus clientes son, por las razones apuntadas más arriba, los que están en posesión de prestar parte de las sumas de dinero depositadas. No importa cómo lo hacen, si realmente prestan una porción del dinero depositado, o emiten billetes a aquellos que necesitan crédito o abren cuentas corrientes para ellos. La única circunstancia que es importante aquí es que los préstamos están garantizados por un fondo "que no existía antes de que los préstamos fuesen garantizados". En cualquier otra circunstancia, cuando se garantiza un préstamo, lo es por la existencia de fondos de riqueza utilizables. Un banco que no posee el derecho de emitir billetes ni emprende el negocio de cuentas corrientes para sus clientes no puede prestar más dinero que las sumas de sus propios recursos y los recursos que otras personas le hayan confiado. No sucede lo mismo con aquellos bancos que emiten billetes o abren cuentas corrientes: éstos tienen un fondo, con el cual pueden garantizar los préstamos por encima de sus propios recursos y de aquellos recursos de otras personas que tienen a su disposición.

§ 5.º

Según la opinión más extendida, un banco que garantiza un préstamo con sus propios billetes representa el papel de un negociador de créditos entre los prestatarios y aquellos en cuyas manos están los billetes en cualquier momento. Así, en última instancia, el crédito del banco no está garantizado por los bancos, sino por los tenedores de los billetes (1), y, de esta ma-

(1) La intervención de los bancos se ha dicho que tiene por único objeto el permitir la substitución de su crédito, reconocido e indudable, por el crédito de un deudor desconocido, quizá menos digno de confianza.

nera, hacer más fácil la operación del prestatario, realizándose ésta por el "público". Se dice, por ejemplo, que si un banco descuenta letras y las paga en billetes, éstos circulan solamente en lugar de las letras, que, de otro modo, pasarían directamente de mano en mano, en lugar de hacerlas efectivas. Se ha creído que esto puede probarse también históricamente, refiriéndose al hecho de que antes del desarrollo del sistema de bancos de emisión, especialmente en Inglaterra, las letras circulaban con mayor extensión que después; que en Lancashire, por ejemplo, hasta que se abrió la sucursal del Banco de Inglaterra de Mánchester, nueve décimas partes del total de los pagos se hacían en letras, y sólo una décima parte en dinero y billetes (1). Ahora esta opinión no da idea de la esencia del problema. Una persona que acepta y tiene billetes no posee la garantía de ningún crédito: no cambia un bien presente por un bien futuro. El billete, convertible inmediatamente de un banco solvente, se emplea en cualquier parte como un medio fiduciario en vez del dinero en todas las transacciones comerciales, y nadie establece una distinción entre el dinero y los billetes que tiene en su poder. El billete es un bien presente igual que el dinero.

Los billetes pueden ser emitidos por los bancos de dos maneras diferentes: una, cambiándolos por dinero. De acuerdo con los principios de contabilidad, el banco realiza aquí una operación de pasivo y otra de activo; pero la operación no nos interesa realmente, desde el momento en que la nueva obligación está equilibrada por otra que la corresponde exactamente. El banco no puede obtener un beneficio de tal tipo de transacción. De hecho, tal operación supone una pérdida desde el momento en que no lleva al balance los gastos de fabricación de los billetes y de almacenaje de las existencias de moneda. La emisión de billetes plenamente convertibles sólo puede ser llevada a cabo conjuntamente con la emisión de medios fiduciarios. Este es el segundo camino posible para emitir billetes: emitirlos como empréstitos a personas que buscan crédito. De acuerdo con los libros, esto es, como en el otro caso, una transacción de

(1) Cf. Fullarton, ob. cit., pág. 39; Mill, ob. cit., pág. 314; Jaffé, ob. cit., pág. 175.

crédito y de débito; pero, desde el punto de vista económico, es solamente una transacción de crédito (1). Claro que esto no se ve en la hoja del balance del banco. En el "Haber" del balance han entrado los préstamos garantizados y el estado de la Caja, y en el "Debe", los billetes. Nos acercamos a una mejor comprensión de la verdadera naturaleza de todo el proceso si vemos, en lugar del balance, las cuentas de beneficios y pérdidas. En esta cuenta se especifica un beneficio cuyo origen es sugestivo: "Beneficios sobre préstamos." Cuando el banco presta el dinero de terceros de la misma manera que el suyo, parte de este beneficio surge de la diferencia entre los tipos de interés que paga a los depositarios y el tipo de interés que carga a los prestatarios. De otra parte, surge de la garantía del crédito de circulación. Es el banco el que realiza un beneficio, no los poseedores de los billetes. Es posible que el banco pueda retener el total, pero algunas veces lo comparte, ya sea con los detentadores de los billetes o, más probablemente, con los depositarios; pero en todo caso, obtiene un beneficio (2).

Imaginemos un país cuyo sistema monetario de circulación consistiera en 100 millones de ducados. En este país se establece un banco de emisión. Para hacerlo más sencillo, supongamos que el propio capital del banco se invierte, como reserva, en negocios ajenos a la actividad bancaria y que tiene que pagar el interés anual de este capital al Estado, a cambio del derecho de emitir billetes—una presunción que corresponde casi exactamente con la actual situación de algunos bancos de emisión—. Supongamos ahora que el banco ha pagado 50 millones de ducados y emitido por valor de 50 millones de billetes de un ducado contra esta suma. No supondremos que el banco deja esta suma de 50 millones en sus sótanos: presta 40 millones, con interés, a comerciantes extranjeros. El interés de este préstamo constituye su gran beneficio, solamente reducido por el coste de la fabricación de los billetes, por los gastos de administración y otros similares. ¿Es posible, en este caso, decir que los tene-

(1) Cf. Jaffé, ob. cit., pág. 153.

(2) Este es el beneficio suplementario (Übergewinn) del negocio bancario del que nos habla Hermann; ob. cit., pág. 500 y siguientes.

dores de los billetes han garantizado un crédito a los deudores extranjeros del banco o al banco mismo? Vamos a alterar nuestro ejemplo en un punto no esencial. Supongamos que el banco presta los 40 millones a personas no extranjeras, sino nacionales. Uno de éstos, A, es deudor de B por cierta suma, digamos el coste de los bienes que le ha comprado. A no tiene dinero a su disposición, pero está dispuesto a ceder a B un título que vencerá en tres meses y que él tiene contra P. ¿Puede B acceder a esto? Desde luego, si no necesita hasta pasados los tres meses la suma de dinero, que podrá entonces hacer efectiva inmediatamente, o si tiene la posibilidad de encontrar a alguno que pueda pasarse sin esa suma de dinero durante tres meses y esté, por consiguiente, dispuesto a recibir el título contra P. O también puede darse la situación por la cual B quiere comprar bienes inmediatamente a C, que acepta el aplazar el pago durante tres meses. En este caso, si C está de acuerdo, realmente, con aplazar el pago, puede ser solamente por una de las tres razones que pueden dar origen también en B a la conformidad con que el pago se realice después de un lapso de tres meses en vez de efectuarse inmediatamente. Todos estos son, de hecho, casos de transacciones de crédito genuinas: cambio de bienes presentes por bienes futuros. Ahora bien: el número y extensión de estas transacciones dependen de la cantidad disponible de bienes presentes. El total de los préstamos posibles está limitado por la cantidad total de moneda y otros bienes disponibles para este fin. Los préstamos pueden ser sólo garantizados por aquellos que tienen un poder de disposición sobre dinero u otros bienes económicos y pueden pasarse sin ellos durante un lapso de tiempo. Cuando el banco entra en liza, ofreciendo 40 millones de ducados para préstamos en el mercado, el fondo disponible para fines prestatarios se aumenta exactamente en esta suma; la consecuencia que esto puede tener en el tipo del interés no debiera necesitar más explicación. ¿Es exacto decir que cuando el banco descuenta letras no hace otra cosa sino substituir una circulación conveniente de billetes por una circulación inconveniente de letras? ¿Es el billete de banco, en realidad, solamente una especie de letra de cambio más manejable? (1). De ninguna manera. El billete, que encierra la promesa de un banco solvente de pagar una suma al portador a su presentación, en cualquier momento, inmediatamente si B desea, difiere en un punto muy importante de la letra, que contiene la promesa de pagar una suma de dinero después de pasado un período de tiempo. La letra a la vista, que, como se sabe, no representa nada en el sistema crediticio, es comparable con el billete; pero no la letra a un tiempo vista, que es la forma generalmente usada en las transacciones de crédito por las letras. Una persona que paga el precio de un artículo que ha comprado en dinero, en billetes o por transferencia de cualquier otro título pagadero al instante, ha hecho una transacción al contado; una persona que paga el precio de una cosa por la aceptación de una letra a tres meses vista ha realizado una transacción de crédito (2).

Introduzcamos todavía una variación más, que no afecta a la esencia de nuestro ejemplo y que quizá aclare más lo que se quiere demostrar. Supongamos que el banco ha emitido primeramente billetes por valor de 50 millones de ducados y ha recibido por ello 50 millones en dinero; y ahora supongamos que coloca todavía 40 millones de ducados, representados por sus propios billetes, en el mercado de empréstitos: este caso es exactamente igual a los dos anteriormente considerados.

De la función de emitir billetes no puede derivarse un aumento en la demanda del crédito, como ocurre cuando aumenta el número de letras en circulación. Por el contrario, las emisiones bancarias no son demandas de crédito, sino garantías de él. Cuando una cantidad adicional de letras llega al mercado, éstas fomentan la demanda de crédito, y, por consiguiente, sube el tipo del interés. Colocar una cantidad adicional de billetes en el mercado de empréstitos produce, al principio, el efecto contrario: constituye un aumento en la oferta de crédito y tie-

(1) Como dice, por ejemplo, Wicksell; ob. cit., pág. 57.

(2) Cf. Torrens: *The Principles and Practical Operation of Sir Robert Peels Act of 1844*. 2 nd. edition. London, 1857; pág. 16 y sigs.

ne, por tanto, una tendencia inmediata a disminuir el tipo de interés (1).

Uno de los fenómenos más notables de la historia de la economía política es esta distinción fundamental entre los billetes y las letras, que pudo haber pasado inadvertida. De aquí surge un problema importante para los investigadores de la historia de la teoría económica. Resolver este problema debe ser la tarea principal, para mostrar cómo los principios de un reconocimiento del verdadero estado del problema hay que encontrarlos incluso en los escritores clásicos y, con el ulterior desarrollo de la ciencia, en la escuela del Currency, que fueron destruídos, en vez de continuados, por los trabajos de los que vinieron después (2).

§ 6.º

Queda suficientemente aclarado, por todo lo que se ha dicho, que la forma tradicional de considerar este problema no está muy en armonía con las particularidades de la media fiduciaria. Considerar los billetes y las cuentas corrientes, ya tengan cobertura monetaria o no, como integrantes del mismo fenómeno, es obstaculizar el camino para un concepto adecuado de la esencia de estas particularidades. Considerar a los poseedores de billetes o de cuentas corrientes como garantizadores de créditos es desconocer el verdadero significado de una transacción de crédito. Tratar, igualmente, a los billetes y a las letras de cambio en general (no solamente a las letras a la vista) como instrumentos de crédito de la misma naturaleza, es renunciar a toda esperanza de llegar a la entraña del problema.

Por otra parte, es un error afirmar que la esencia de un acto

(1) Ibid., pág. 18.

(2) Desde la aparición de la primera edición de este libro se han publicado algunos otros que siguen sin reconocer el problema del crédito circulante, como por ejemplo, Schumpeter: *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*. Leipig, 1912, pág. 219 y sigs. Schlesinger: *T. der Geld-und Kredittwirtschaft*. 1914, pág. 133 y sigs. Hahn: *Volks wirtschaftliche Theorie des Bankkredits;* pág. 52 y siguientes.

de cambio se altera por el empleo de un medio fiduciario. No solamente aquellos cambios llevados a cabo por la cesión de billetes o por el balance de las cuentas corrientes cubiertas por dinero, sino también los cambios realizados por el empleo de un medio fiduciario, son cambios indirectos, que suponen el uso del dinero. A pesar de que desde el punto de vista jurídico puede ser importante el considerar si la obligación inherente a un acto de cambio se liquida por la transferencia física de piezas de moneda o por la cesión de un título que da derecho a la entrega inmediata de dichas piezas, por ejemplo, la cesión de un sustitutivo del dinero, no interesa a la naturaleza económica del acto de cambio. No sería correcto afirmar, por ejemplo, que, cuando se hace un pago por cheque, se cambian artículos por artículos, sin la simplicidad del trueque primitivo (1). Aquí, igual que en cualquier otro cambio indirecto realizado por medio del dinero y en contraste con el cambio directo, el dinero toma el carácter de un intermediario entre mercancía y mercancía. Pero el dinero es un bien económico, con sus propias fluctuaciones de valor. Una persona que adquiere dinero o sustitutivos del dinero resultará afectada por todas las variaciones en sus valores de cambio objetivos. Esto es tan verdad para el pago de billetes o cheques como para la transferencia física de piezas de moneda. Pero este es el único punto importante, y no la circunstancia accidental de si el dinero entra físicamente en la transacción como un todo. Una persona que vende mercancías y es pagada por medio de un cheque e inmediatamente usa éste, o bien el balance que pone a su disposición para pagar las mercancías que ha adquirido en otra transacción, no ha cambiado en modo alguno mercancías por mercancías. Ha ejecutado dos actos independientes de cambio, que no tienen más relación que la que pueden tener otras dos compras.

Posiblemente, la terminología propuesta no es lo suficiente-

(1) Así lo hace Lexis: *Allgemeine Volkswirschaftlehre*. Berlin, 1910 (*Hinneberg, die Kultur der Gegenwart, Teil II, Bd. X, 1*), página 122; Lexis Geld v. Preise: *Rieser Festgabe*. Berlin, 1913; página 43 y sigs. Igualmente en lo que respecta a las actividades de las Casas de Compensación. Cf. Schumacher: *Weltwirtschaftliche Studien*. Leipzig, 1911, pág. 53 y siguientes.

mente adecuada para lo que cabría esperar. Esto puede admitirse libremente. Pero, por lo menos, puede afirmarse que facilita el camino para una mejor comprensión de la esencia de los fenómenos que tratan de dilucidarse que la terminología empleada con anterioridad. Puesto que no es verdad la afirmación de que la terminología inexacta y superficial haya sido la principal responsable de la naturaleza frecuentemente poco satisfactoria de los resultados de las investigaciones en la teoría bancaria, aunque una gran parte del fracaso de tales investigaciones haya que cargarlo a su cuenta.

El hecho de que la teoría económica plantee problemas al derecho y a la técnica bancaria en su fondo y trace sus frontera de una manera distinta de aquellas trazadas por la jurisprudencia o por la administración de los negocios debería ser de una completa evidencia. El referirse a las discrepancias entre la teoría implantada y la naturaleza jurídica o técnica no es más significativo que cualquier otro argumento contra la teoría de que en la base de las controversias jurídicas se hallan consideraciones económicas.

CAPITULO II

LA EVOLUCIÓN DEL MEDIO FIDUCIARIO

§ 1.º

Así, pues, los medios fiduciarios son títulos de pago de una cierta suma al momento de su presentación que no están cubiertos por ningún fondo de dinero y cuyas características técnicas y jurídicas lo hacen apto para circular en lugar del dinero y llenar la función correspondiente a éste. Como se ha sugerido ya, no es la letra muerta de la ley lo que tiene más importancia, sino la práctica o la costumbre comercial diaria, de tal manera, que hay cosas que funcionan como medio fiduciario, a pesar de que no pueden ser consideradas como promesas de pagar dinero, desde el punto de vista jurídico, porque, sin embargo, reciben esta facultad de algún organismo de uno u otro orden. Podríamos demostrar esto desde el momento en que no son certificados de dinero ni siquiera las modernas monedas divisionarias, y tales clases de dinero, como el thaler alemán, durante el período del establecimiento del patrón oro hasta su abolición, constituye un medio fiduciario y no dinero.

Puede emitirse un medio fiduciario de dos maneras: por los bancos o de otro modo. La media fiduciaria bancaria se caracteriza porque se la trata como si constituyera una deuda del organismo emisor. Se la considera como obligaciones, y el organismo emisor no estima la suma emitida como un aumento de su renta o de su capital, sino como un aumento en el Debe de su balance, que debe equilibrarse por un aumento que corresponda en el Haber, si la transacción total no figura como una pérdida. Esta manera de considerar la media fiduciaria

hace necesario, para el organismo emisor, el contemplarla como parte de su capital comercial y no consumirla nunca, sino ampliarla en negocios. Estas inversiones no son siempre necesariamente préstamos; el emisor puede llevar a cabo por sí mismo una empresa productiva con el capital activo que se ha puesto en sus manos por la emisión de medios fiduciarios.

Se sabe que algunos bancos de depósito abren a veces cuentas de depósito sin cobertura monetaria, no solamente con el fin de garantizar préstamos, sino con el de procurar directamente fuentes de producción en su propio nombre. Más de uno de los bancos modernos de emisión y comerciales han invertido parte de su capital de este modo, y sigue siendo una actividad pública la de los tenedores de los substitutivos del dinero y la del sistema legislativo del Estado prestándoles su protección. Con anterioridad existió un problema similar con los bancos emisores de billetes (1), hasta que la práctica bancaria o la ley prescribió la cobertura para los empréstitos a corto plazo.

El emisor de medios fiduciarios puede, sin embargo, considerar el valor del medio fiduciario puesto en circulación como una adición a su renta o a su capital. Si lo hace así, no se preocupará por cubrir el incremento en sus obligaciones ocasionado por la emisión, separando un fondo especial de crédito del total de su capital. Embolsará los beneficios de la emisión, que, en el caso de moneda metálica, se llama señoriaje, de la misma manera que otra clase de renta.

La única diferencia entre los dos medios de poner en circulación medios fiduciarios estriba en la actitud del emisor. Es natural que esto no puede tener significación alguna con respecto a la determinación del valor del medio fiduciario.

La diferencia entre los medios de emisión resulta de factores históricos. Los medios fiduciarios han surgido de dos raíces diferentes: de las actividades de los bancos de giro y de depósito por un lado, y de la prerrogativa estatal de acuñación por otro. El primero es la fuente de los billetes y las cuentas corrientes; el segundo, el de los bonos de tesorería convertibles,

(1) Lotz: *Geschichte v. Kritik des deutschen Bankgesetzes*, página 72 y siguientes.

moneda divisionaria y aquella moneda corriente de acuñación restringida, pero que no puede ser considerada ni como dinero-crédito ni como dinero-signo, por ser verdaderamente convertible en dinero a su presentación por toda su cantidad. Hoy día, la diferencia entre ambos métodos de emisión va desapareciendo gradualmente, tanto más cuanto que el Estado trata de actuar de la misma manera que los bancos en la emisión de medios fiduciarios. Hay Estados que han adquirido ya la costumbre de dedicar los beneficios de la acuñación a fines especiales y no considerarlos en modo alguno como aumento de riqueza (1).

De los dos tipos de sustitutivos del dinero creados por los bancos, la cuenta corriente es el más antiguo. El billete, en realidad, es una consecuencia de ella. Es cierto que son diferentes a los ojos del derecho y del banquero, pero no difieren en absoluto desde el punto de vista del economista. Las únicas distinciones estriban en aquellas particularidades bancarias o comerciales del billete de banco, que recibe una capacidad especial de circulación. Es fácilmente transferible y muy parecido al dinero en el modo como se realiza su transferencia. Así los billetes pudieron superar al antiguo sustitutivo del dinero, la cuenta corriente, penetrando en el comercio con extraordinaria rapidez. Como medio de cambio y para pagos pequeños ofrecían tan extraordinarias ventajas, que la cuenta corriente apenas si podía mantener su puesto al lado de ellos. Hasta la segunda mitad del siglo XIX no vuelve la cuenta corriente a equiparar su importancia con la de los billetes de banco. En transacciones de mayor importancia, el cheque y los pagos por compensación se prefieren a los billetes. Pero la razón más poderosa por la cual la cuenta corriente puede, en cierto modo, prevalecer sobre el billete, no debe, en manera alguna, buscarse en necesidades inherentes al comercio. La cuenta corriente no es, como muchas veces se ha afirmado, sin ninguna prueba ni razón, una forma superior de substitutivo del dinero. El billete de Banco ha sido suplantado por la cuenta corriente en muchos

(1) Como, por ejemplo, la ley suiza de 31 de enero de 1860 sobre el fondo de reserva (art. 8). Altherr: *Eine Betzachtung über neue Wege der Schweizer Münzpolitik*. Berna, 1908; pág. 61 y siguientes.

países, porque su desarrollo se dificultaba artificialmente, mientras que artificialmente también, se fomentaba el desarrollo de la cuenta corriente, siendo la razón de esto el aceptar las doctrinas de la Currency-teorie, haciendo ver al público el peligro para la estabilidad de la relación de cambio entre el dinero y los otros bienes económicos solamente en la emisión excesiva de billetes, y no en el aumento excesivo de reserva bancarias.

Para el estudio del sistema crediticio, desde el punto de vista económico, el contraste entre los billetes y los depósitos bancarios tiene poca importancia. Hay pagos para los que una u otra forma es la más aceptable. Si ambas formas han seguido un desarrollo normal, este hecho sería de una evidencia mayor que lo es hoy, cuando se ha intentado fomentar el empleo de una u otra clase de medio fiduciario por procedimientos artificiales en circunstancias que aparecen como las menos apropiadas desde el punto de vista económico.

§ 2.º

Esta necesidad de claridad en torno a la esencia del medio fiduciario, que constituye la principal característica de los escritos de los teóricos de la actividad bancaria y sus epígonos, los escritores modernos, lleva a una perpetua confusión entre los substitutivos del dinero, que reducen la demanda del dinero en el sentido más estricto, y también por el relativo abandono de las diferencias que existen entre los certificados de dinero y los medios fiduciarios dentro del grupo de los substitutivos del dinero.

El efecto económico de un cambio llevado a cabo con la ayuda de una cierta cantidad de un bien fungible puede algunas veces, si varias personas tienen que efectuar operaciones al mismo tiempo, realizarse de manera todavía más indirecta, y aunque formalmente revistan una estructura jurídica más complicada, sin embargo, simplifican fundamentalmente las transacciones y hacen posible, en algunos casos, prescindir de la presencia física de medios de cambio. Si A tiene que entregar una pieza de paño a B y recibir de él un cordero, y si A, al mismo tiempo, tiene que entregar un cordero a C y recibir de él un caballo, estos dos cambios pueden también realizarse si B da un cordero a C en nombre y a cuenta de A, liberándose de la obligación de dar A un cordero a cambio de la pieza de paño, y A de la obligación en que está de dar un cordero a C a cambio del caballo. Mientras que la transacción directa de estos dos cambios habría necesitado cuatro transferencias, este procedimiento necesita solamente tres.

La posibilidad de facilitar cambios de este modo aumenta extraordinariamente por la extensión de la costumbre de usar ciertos bienes como medio común de cambio. Pues el número de casos en los cuales una persona debe simultáneamente, y tiene una acción para reclamar un determinado bien fungible aumentará con el número de casos en los cuales el mismo bien fungible—el medio común de cambio—es el objeto del cambio en transacciones individuales.

El desarrollo completo del empleo del dinero lleva primeramente a la dispersión en dos actos de cambio indirecto, incluso en aquellas transacciones que hubieran podido llevarse a término por medio de un cambio directo. El carnicero y el panadero, que podían cambiar directamente sus productos, preferirán generalmente llevar a cabo sus relaciones mutuas con ayuda del dinero, como realizarían otro cambio cualquiera. El carnicero vende carne al panadero por dinero, y el panadero vende pan al carnicero por dinero. Esto da lugar a recíprocas acciones y obligaciones de dinero. Pero resulta claro que en este caso pueden resolverse las mutuas obligaciones de otro modo, por compensación, en la cual una parte dará a la otra la diferencia a su favor de los respectivos saldos pagados en dinero. Completar de esta manera la transacción por la cancelación total o parcial ofrece importantes ventajas en comparación con el cambio directo: toda la libertad inherente al uso del dinero se combina con la simplicidad técnica que caracteriza las transacciones de cambio directo.

Este método de realizar cambios indirectos por cancelación de obligaciones recíprocas recibe un gran estímulo cuando son posibles los casos en que puede emplearse, que han aumentado considerablemente por el hecho de haberse ampliado la costum-

bre de realizar transacciones de crédito (cambio de bienes presentes por bienes futuros). Si fuese necesario cumplir las obligaciones de pago, siempre al contado, entonces la posibilidad de realizarlas por cancelación sólo sería posible en el caso del carnicero y el panadero, y sólo en el caso, que pocas veces se da, en que las demandas de las dos partes fuesen simultáneas. Todo lo más, es posible imaginar que otras personas se unirían también y formarían así un pequeño círculo, dentro del cual podrían usarse documentos que sustituirían al dinero en las transacciones. Pero, incluso en este caso, la simultaneidad sería necesaria, y como se trataba de varias personas, serían muy raros los casos.

Estas dificultades no pueden llegar a vencerse hasta que el crédito libre al comercio de la dependencia del hecho de que se den simultáneamente la demanda y la oferta. Aquí es donde realmente se señala la importancia del crédito para el sistema monetario. Pero esto no pudo tener todos sus efectos, mientras el cambio era todavía directo, y mientras el dinero no se había establecido aún como medio común de cambio. La instrumentabilidad del crédito permite que las transacciones entre dos personas sean tratadas como simultáneas a los efectos del cumplimiento de las prestaciones, incluso si tienen lugar en épocas distintas. Si el panadero vende pan al zapatero diariamente durante el año, y le compra un par de zapatos a fin del mismo, entonces el pago por parte del panadero y por parte del zapatero habría de hacerse al contado, si el crédito no proveyese de medios para aplazar las obligaciones de una de las partes y, por consiguiente, liquidarlo por cancelación en vez de por el pago al contado.

Los cambios realizados por medio del dinero pueden también compensarse cuando se transfieren las obligaciones dentro de un grupo, hasta que acciones y obligaciones se producen entre las mismas personas, y se cancelan unas contra otras, o hasta que la acción es adquirida por los deudores y se extingue. En transacciones realizadas por medio de letras, ya sea en el tráfico internacional o en el local, ocurre lo mismo en gran escala, y aquí también, el crédito aumenta de un modo extraordinario

el número de casos en que es posible la compensación (1). Pues en todos estos casos nos encontramos con un cambio realizado con ayuda del dinero, que se lleva a término sin el uso real del dinero o sus substitutivos, y sólo por medio de un proceso de compensación entre las partes. El dinero en estos casos sigue siendo un medio de cambio, pero su empleo como tal es independiente de su existencia física. Se emplea el dinero, pero no se hace uso de él físicamente, ni tampoco de ningún substitutivo suyo. El dinero, sin estar presente, realiza una función económica que tiene su efecto por la sola razón de su "posibilidad" de estar presente.

La disminución de la demanda de dinero, en el sentido más amplio del término, se produce por el uso de procedimientos compensatorios para realizar cambios efectuados con la ayuda del dinero, sin afectar a la función realizada por él como medio de cambio y se basa en la cancelación recíproca de títulos representativos de dinero. Se evita el uso del dinero, porque los títulos se transfieren en lugar del verdadero dinero. Este proceso continúa hasta que deuda y crédito se unen, es decir, hasta que deudor y acreedor se unen en la misma persona (2). Entonces se extingue el título, porque nadie puede ser deudor y acreedor de sí mismo. Insistimos, además, en que el mismo resultado puede obtenerse en un estadio anterior por la cancelación recíproca y por la liquidación de contraprestaciones en un proceso compensatorio (3). Modestísimos en ambos casos la acción sobre el dinero, deja de existir, y entonces, y no hasta ese momento, es el acto de cambio el que da origen al título, que finalmente se hace efectivo.

Cuando por el hecho de transferir un título no nos hayamos acercado al momento de su extinción por compensación o cancelación, no disminuirá la demanda de dinero, sino que, por el contrario, la aumentará. En realidad, si la transferencia de un título no lo es en lugar del pago en dinero, es entonces, por el

(1) Cf. Kies: ob. cit., II Bd.; I Teil, pág. 268 y siguientes.

(2) Cf. 1. 21. § 1 D. de liberatione legata 34,3. Terentius Clemens, libro XII. ad legem Juliam et Papiam.

(3) Cf. I. 1. D. de compensationibus 16, 2. Modestinus, libro sexto pandectarum.

contrario, fuente de una nueva demanda de dinero. Ahora bien, la cesión de títulos en vez de dinero no ha tenido—aparte del uso de los substitutivos del dinero—mucha importancia comercial. Por lo que se refiere a los títulos inmediatamente convertibles, su poseedor preferirá obtener el dinero a que hacen referencia, porque encontrará mucho más fácil comprar (y llevar a cabo nuevas transacciones en el mercado) con dinero o substitutivos del mismo, que con títulos cuya seguridad no es absoluta. Pero si el poseedor transfiere el título en casos excepcionales, como pago al nuevo poseedor, estará en el mismo caso. Un impedimento más para las transferencias de títulos es la circunstancia de que tales títulos sólo pueden ser aceptados por aquellas personas que pueden conformarse con aplazar el pago; conformarse con un título que todavía no es una acción para recibir dinero, cuando el pago inmediato puede realizarse, es garantizar el crédito.

Las necesidades comerciales han hecho precisamente uso de la institución legal de la letra de cambio, de una manera que la hace circular como una media fiduciaria. Hacia fines del siglo XVIII y principios del XIX, la letra circulaba en los centros comerciales europeos, siendo endosadas por los mercados en vez de pagar en dinero (1). Desde el momento en que era una costumbre general el hacer los pagos de esta manera, cualquiera podía aceptar una letra a la que le quedaba aún algún tiempo para vencer, incluso si quería dinero inmediatamente, puesto que calculaba con un cierto número de posibilidades que los demás también aceptarían aquella letra no vencida en lugar de dinero.

Quizá sea necesario añadir que en tales transacciones el elemento tiempo se tomaba en consideración y, por consiguiente, se autorizaba por ello un descuento. Ahora bien, esto podría aumentar las dificultades técnicas en el manejo del sistema circulatorio, que no era fácil de manejar, entre otras razones, por ejemplo, las diferentes cantidades de las letras. Pero, por otra parte, ofrecía un beneficio a cualquier tenedor que no transfería la letra inmediatamente, sino que la conservaba en su

(1) Cf. Thomton: *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain.* London, 1802; pág. 39 y siguientes.

cartera durante un cierto tiempo, incluso un tiempo muy corto. Usada de esta manera la letra, realizaba, hasta cierto punto, la función de un medio fiduciario. Incluso, aunque no venciera en un largo tiempo, el tenedor podía considerarla como líquido, porque la podía transferir en cualquier momento.

A pesar de esto, las letras de este tipo no eran medio fiduciario en el sentido que lo son los billetes y los depósitos bancarios. Le faltan los rasgos característicos y las propiedades fundamentales que contiene la media fiduciaria: el producto infinitamente aumentable de la actividad emisora de los bancos, para llegar a ser un substitutivo del dinero completo, a los efectos del comercio. Es cierto que la cooperación de los que emiten letras y las aceptan puede dar a la circulación de las mismas capacidad ilimitada de aumento y plazo ilimitado de vida, incluso si las dificultades técnicas son suficientes por sí mismas para impedir que las letras sean usadas en el tráfico comercial con la misma amplitud que los substitutivos del dinero.

Pero todo aumento en la cantidad de letras en circulación hace más difícil la negociación de letras individuales. Reduce los recursos del mercado. En realidad, el tenedor de una letra, a diferencia del que posee un billete o una cuenta corriente, es un acreedor. Una persona que acepta una letra debe de examinar la situación del endosatorio previo, y también del que la emitió originariamente y la de todos los que estén obligados por la letra, pero, en particular, el primer aceptante. El que transmite una letra por endoso contrae la obligación de pagarle. El endoso de las letras no es, en realidad, un endoso final, pues libera al deudor solamente hasta un cierto grado. Si la letra no se paga, su obligación se amplía en mayor grado que antes. Pero el rigor especial de la ley, con respecto a la fuerza de obligar de la letra, y la responsabilidad de los firmantes, no puede eliminarse, porque solamente por estas características es por lo que la letra ha venido siendo un instrumento apto para ser cedido en vez de dinero, y superior a otras acciones reguladas por el Derecho común que no hubieran sido tan aptas como la letra. Cualquiera que haya sido la extensión de la costumbre, de aceptar o endosar letras en vez de pagar en dinero, cualquier pago hecho de esta manera, tiene siempre el carácter

de una transacción de crédito. Era necesario en cada caso individual, para las partes, llegar a un acuerdo especial sobre el precio a pagar por el título cuyo vencimiento no es inmediato; si la cantidad de letras en circulación aumenta grandemente, o si surgen dudas respecto a la solvencia de alguno de los firmantes, resulta más difícil colocar la letra en condiciones aceptables. El emisor y el aceptante han establecido la forma de cubrir la letra antes de que venza, aunque sólo haya sido por la emisión de una nueva letra. No sucede nada de esto en el caso de un medio fiduciario, que pasa de mano en mano, exactamente igual que el dinero.

La organización moderna del sistema de pagos hace uso de ciertas instituciones para liquidar, de una manera sistemática, la acción contenida en un título por un proceso de compensación. Hay indicios de esto en la Edad Media, pero el enorme desarrollo de los casos de compensación pertenece al siglo pasado. En las casas de compensación las acciones que surgen continuamente entre los miembros se substraen de uno a otro, quedando, finalmente, un balance para ser liquidado por transferencia de dinero o medios fiduciarios. El sistema de "clearing" es la institución más importante para disminuir la demanda de dinero en su más amplio sentido.

En la literatura bancaria no es corriente establecer una distinción suficiente entre la disminución en la demanda de dinero, en su sentido amplio, que se debe a las operaciones de las casas de compensación, y la disminución en la demanda de dinero en sentido estricto, que se debe a la amplitud en el uso de medios fiduciarios. Eso es causa de que no se vea claramente.

§ 3.º

En el comercio interior de casi todos los países civilizados el uso real del dinero para realizar cambios ha sido substituído en gran parte por el empleo de substitutivos del dinero, y entre éstos los medios fiduciarios representan un papel muy importante. Al mismo tiempo el número de cambios realizados con

ayuda del dinero, que se liquidan por métodos de compensación, han aumentado considerablemente.

Hay países en los cuales casi todos los pagos que no se realizan por un proceso de "clearing" se hacen sin el uso del dinero, meramente con la ayuda de los billetes de banco y depósitos no cubiertos por dinero, en moneda de vellón, en el sentido propio de la palabra, y otras monedas convertibles en dinero a su presentación.

En otros países, los medios fiduciarios no se han desarrollado con tanta extensión, pero si dejamos aparte aquellos países donde la poca seguridad en la ley entorpece la confianza en la solvencia del emisor, que es el *sine qua non* de la circulación de los substitutivos del dinero, no encontramos ninguna parte del mundo donde la mayor proporción de los pagos no se realicen por medios fiduciarios solamente, sin la transferencia real del dinero. En Alemania y en Inglaterra, antes de la guerra, era corriente efectuar pagos de veinte a cien marcos, y de una libra a cinco libras, por la transferencia de monedas de oro. Los pagos más pequeños y los mayores se realizaban exclusivamente por el empleo de moneda de vellón, billetes o depósitos que sólo en parte estaban cubiertos por dinero. Lo mismo sucedía en otros países.

El hecho de que el dinero siguiera circulando realmente en una serie de Estados, como Alemania e Inglaterra, y no se hubiese suprimido completamente por los medios fiduciarios y los certificados de dinero, se debió únicamente a la intervención legislativa. Por razones en conexión con la naturaleza de los billetes se pensó que la circulación de billetes representativos de cantidades pequeñas debía impedirse (1). La batalla contra el billete de una libra en Inglaterra termina con el triunfo completo del "soberano", y esta victoria tuvo una repercusión en el resto de Europa, a la que se debió el poco favor de que

(1) Cf. Baird: *The One pound Note, its History, Place and Power in Scotland and its Adaptability for England.* 2 nd. ed.; Edinburgo, 1901; pág. 9 y sigs.; Graham: *The One Pound Note, etc.* Edinburgo, 1911; pág. 195 y sigs. Nicholson, ob. cit.; pág. 177 y sigs. Jevons: *Investigations in Currency and Finance. new ed.* London, 1909; página 275 y siguientes.

gozaron durante décadas los billetes pequeños en todos los países. Es cierto que en aquellos Estados que tienen una sólida administración de Justicia y un sistema bancario desarrollado, el empleo real del dinero en el comercio puede ser reemplazado por la emisión de una cantidad correspondiente de billetes sin dificultad.

En algunos países, donde la transferencia real de dinero ha llegado a suprimirse por completo, por el uso de medios fiduciarios y certificados de dinero, este fin se ha buscado sistemáticamente y se ha alcanzado en condiciones muy especiales. Los países de patrón plata, India y otros Estados asiáticos, después de haberse decidido por el monometalismo, se vieron obligados a aceptar el patrón oro mundial. Pero surgieron extraordinarias dificultades en cuanto a la transición a un sistema monetario a imitación del inglés o del alemán.

Poner el oro en circulación en esos países hubiera necesitado el transporte de cantidades enormes de metal, que no hubiera sido posible sin una seria convulsión del mercado monetario europeo y que hubiera significado un gran sacrificio. Los Gobiernos de estos países, sin embargo, han tratado a toda costa, por un lado, de no subir el valor del oro (de manera que no perturbase el mercado europeo) y, por otro, de no reducir el valor de la plata más de lo que fuese necesario. El Gobierno inglés de la India no se atrevió a emprender nada que pudiese tener una influencia desfavorable en el mercado del dinero de Londres, pero con respecto a los competidores asiáticos de la India, que probablemente habían de continuar con el patrón plata, no se atrevieron a dar un paso para precipitar la caída del precio de la plata, que hubiese debilitado durante algún tiempo, aunque sólo fuese en apariencia, la aptitud de la India para competir con China, Japón, los establecimientos del Estrecho y los demás países de patrón plata. Tenía, sin embargo, que realizar la labor de dirigir la transición de la India al patrón oro sin comprar oro en cantidades grandes o vender plata.

El problema no era insoluble. Dentro de ciertos límites las circunstancias eran las mismas que las de aquellos países bimetalistas que habían suspendido la libre acuñación de la plata a fines del siglo XVIII, y, además, la consideración científica del

problema mostraba cómo era posible crear un patrón oro sin circulación de oro; era suficiente suspender la libre acuñación de la plata y anunciar su convertibilidad en oro, con arreglo a una cierta relación específica, haciendo esto efectivo por el establecimiento de un fondo adecuado para conversiones para dar al país un patrón oro, que diferiría del de Inglaterra solamente en el nivel más bajo de las existencias de oro. Era necesario solamente volver a los escritos de Ricardo para encontrar el plan de tal sistema de circulación, elaborado ya con todo detalle. Probyn (1) y Lindsay (2) siguieron este camino, y construyendo sobre Ricardo elaboraron planes para esta regulación de la circulación. Ambos querían suprimir la acuñación de la plata y hacer la rupia convertible en oro, según una relación fijada. En adelante solamente la rupia sería moneda legal. Las dos propuestas difieren sólo en puntos poco importantes, siendo el mayor el que, mientras Probyn mantenía la necesidad de que la rupia debería ser convertible en oro en la misma India, Lindsay opinaba que bastaría con que la convertibilidad se hiciera en Londres con una reserva de oro allí establecida. Ambas propuestas fueron desechadas por el Gobierno de la India y por las Comisiones que se designaron para investigar el sistema monetario indio. Se expresó la opinión de que un patrón oro normal necesita la circulación efectiva de oro, y que la carencia de ello despertaría desconfianzas (3).

El informe de la Comisión de 1898 iba firmado por los más eminentes expertos del día; sus comentarios sobre las recomendaciones de Probyn y Lindsay iban apoyados, en sus puntos

(1) Probyn: *Indian Coinage and Currency*. London, 1897; pág. 1.

(2) Cf. Lindsay: *A Gold standard without a gold coinage in England and India*. Edinburgo, 1879; pág. 12 y siguientes. No he podido encontrar una obra del mismo autor publicada anónimamente en 1892 bajo el título: *Ricardo's Exchange Remedy*.

(3) *Report the Indian Currency Committee, 1898 (in Stability of International Exchange, Report on the Introduction of the Gold-Exchange-Standard in to China and other Silverusing Countries submitted to the Secretary of State. October, 1, 1903, by the Commission on International Exchange*. Wáshington, 1903. Appendix G.), página 315 y siguientes; Bothe: *Die indische Währungsreform seit, 1893;* Stuttgart, 1904; pág. 199 y siguientes.

decisivos, por los banqueros más importantes del Imperio británico. El curso de los acontecimientos dió la razón a los teóricos, y no a los hombres de Estado y grandes financieros, que los habían contemplado con conmiseración. Lo que se hizo, finalmente, en la India corresponde, *grosso modo*, a las recomendaciones de Probyn y Lindsay, aunque hayan existido variaciones de detalle y los sistemas monetarios de que tuvieron con anterioridad patrón plata fueron organizados posteriormente del mismo modo. El actual sistema monetario de la India, de los establecimientos del Estrecho, de Filipinas, de otros Estados asiáticos que siguieron su ejemplo, se caracteriza superficialmente por el hecho de que en el comercio interior los pagos en dinero, es decir, en oro, no se producen nunca, o al menos son más raros que en los países de patrón oro de Europa o América, y aun en éstos la proporción entre la circulación efectiva del oro y los pagos en dinero es muy pequeña. Bajo el sistema seguido en la India se hacen los pagos con billetes, cheques y transferencias de crédito, y en gran parte con monedas de plata, vestigios de tiempos del patrón plata o también acuñados por el Estado y a beneficio de una Hacienda que recibe los considerables ingresos de su acuñación.

Un fondo de conversión establecido por el Gobierno, y por él administrado, cambia las monedas de plata según una relación fijada por oro, bonos-oro u otros títulos sobre dinero, pagaderos a su presentación, mientras que emite tales monedas de plata, en vez de oro, en cantidades ilimitadas, con la misma relación, más los gastos de almacenaje, transporte, etc. Los menores detalles difieren en los diferentes países, pero en su esencia las diferencias, en su técnica legal o bancaria, son insignificantes, ya sean las monedas de plata convertibles sobre la base de una obligación legal o no.

Lo que importa es el hecho de si la conversión se realiza de una manera efectiva en cuanto se solicita (1).

No hay diferencias fundamentales entre el sistema monetario de aquellos países asiáticos o americanos y los sistemas que tuvieron los países de patrón oro en Europa. Bajo los dos sistemas los pagos se realizan sin transferencia real de dinero, con ayuda de la entrega de medios fiduciarios. El hecho de que en Inglaterra y Alemania la transferencia efectiva de dinero tuviese un papel importante en pagos pequeños, mientras que en la India y Filipinas es insignificante el número de transacciones en las que intervenga el dinero efectivamente, no tiene importancia, en una diferencia meramente cuantitativa, no cualitativa. Tampoco es importante la circunstancia de que en un país los medios fiduciarios sean billetes y cheques y en otro monedas de plata. La rupia de plata no es, en el fondo, más que un billete de metal, de cuya conversión se hace responsable el Estado. Siguiendo el pensamiento de Ricardo, que fué el primero en desarrollar el plan de este sistema monetario hace más de cien años (1), se suele hablar de él como patrón de cambio oro.

Lo apropiado de tal designación puede ser concedido solamente, si se trata de destacar las particularidades de la técnica bancaria y circulatoria que caracterizan el sistema. Pero hay que rechazar este nombre si se trata de diferenciar este sistema del inglés o del alemán. No se puede afirmar que en aquellos países el oro funcione meramente como medida de los precios, mientras que las monedas de plata son las que se usan como medio común de cambio. Sabemos la escasa significación que tiene el hablar aquí del dinero como medida de los precios.

En el sentido de Ricardo (2) era posible hablar de las medidas del valor; desde el punto de vista de la teoría subjetiva del valor no pueden mantenerse tales conceptos. En la India, en Austria Hungría y en todos los demás países con un sistema monetario y bancario parecido, el oro es—o era—tan medio común

(1) Sobre el destino del sistema monetario indio durante la inflación de la Gran guerra véase Spalding: *Eastern Exchange, Currency and Finance*. 3.ª ed. London, 1920; pág. 31 y siguientes.

(1) Cf. Conant: *The Gold-Exchange Standard in the Light of Experience (The Economic Journal*, vol. XIX, 1909), pág. 200.

(2) En el libro publicado en 1816: *Proposals for an Economical and Secure Currency with observations on the Profits of the Bank of England. Cf. Works*, pág. 404 y siguientes.

de cambio como en la Inglaterra o en la Alemania de antes de la guerra; la diferencia entre los dos sistemas es de grado, no de especie.

§ 4.º

El sistema de pagos por compensación no se limita a las fronteras de los Estados o de los pueblos. Realmente ha sido por el comercio entre territorios diferentes como nació, de una manera más fuerte, este sistema. El transporte de dinero representa siempre costos muy altos, pérdidas de interés y riesgo. Si las acciones que se derivan de diversas transacciones se liquidan, no por la transferencia efectiva del dinero, sino compensándolas, todos estos gastos y peligros se pueden evitar. Esto supone un motivo de efecto extraordinario para que se desarrollen estos métodos de efectuar pagos sobre largas distancias que evite la transferencia de sumas de dinero. Desde muy antiguo encontramos el uso de las letras establecido para el pago interlocal; después nos encontramos con los cheques y las transferencias ordinarias como formando la base del sistema de "clearing" interlocal, que funciona por el libre juego del mercado con la ayuda de una institución especial llamada Casa de Compensaciones. Cuando se realizan pagos dentro de una localidad dada, las ventajas del método individual para liquidar las transacciones por un proceso de compensación, y por lo tanto sin el uso de pagos efectivos, son menores que cuando se trata de pagos entre localidades diferentes, y, por consiguiente, pasó mucho tiempo antes de que el sistema de cancelación recíproca llegara a funcionar completamente con el establecimiento de Casas de Compensaciones.

Si el sistema de "clearing" ha traspasado las fronteras políticas sin dificultad, y ha creado por sí mismo una organización mundial en el sistema internacional del cheque y la letra, la validez de los medios fiduciarios, igual que los de los demás sustitutivos del dinero, está limitada nacionalmente. No hay sustitutivo del dinero, ni medios fiduciarios, reconocidos internacionalmente, y, por consiguiente, aptos para ocupar el lugar del dinero en el tráfico internacional para liquidar los saldos resultantes de un proceso de compensación. No se ha considerado en toda su extensión en las actuales discusiones sobre la posición del sistema internacional de pagos y las posibilidades de su desarrollo futuro. También aquí, en realidad, domina la confusión, que, a menudo, ha sido criticada adversamente, entre el sistema de cancelación recíproca y la circulación de los medios fiduciarios. Esto se ve de una manera más clara en los argumentos corrientes sobre las transacciones internacionales de giro. En el giro, dentro del círculo de las transacciones locales, los pagos se efectúan por la transferencia de substitutivos del dinero, que a su vez son medios fiduciarios. En las transacciones internacionales no existen los substitutivos del dinero, e incluso en el sistema internacional de compensaciones que se recomienda en varios sitios, no se trata de introducir ninguno. Casi podría apuntarse que los llamados sistemas internacionales de giro—que, por otra parte, desaparecieron con la inflación durante la guerra—, mientras hubiera podido cambiar la forma externa de la manera tradicional de resolver las obligaciones internacionales de dinero, no ha cambiado su naturaleza. Cuando los bancos de varios países se ponen de acuerdo para proporcionar a sus clientes el derecho de realizar transferencias directas de sus cuentas a las cuentas de clientes de bancos extranjeros, esto puede constituir perfectamente un método nuevo y adicional para la resolución internacional de los pagos. Un vienés que desea pagar una suma de dinero a alguien de Berlín, podía previamente, bien usar una orden internacional de pagos o ir a la Bolsa a comprar una letra sobre Berlín y enviarla a su acreedor. Por lo general, haría uso de los servicios intermediarios del banco, que por su parte llevaría a cabo la transacción adquiriendo una letra o un cheque extranjero. Más tarde, si fuera un miembro del sistema de cheques de la Caja de Ahorros Postal de Austria, y su acreedor perteneciera a la Caja Postal de Ahorros alemana, hubiera sido posible hacer la transferencia de una manera más sencilla enviando la orden pertinente desde el Correo de Viena al Banco de Ahorro Postal Alemán. Esto hubiera sido más conveniente y se adapta mejor a las necesidades del tráfico que el único método que en otros tiempos era corriente; pero aun siendo un

método excelente, no era un método nuevo en el tráfico monetario internacional, puesto que los balances de este sistema internacional de giro, si no podían ser pagados por letras, tenían que serlo por la transferencia efectiva de dinero. No es cierto que el sistema de giro internacional haya hecho decaer el transporte internacional de dinero. Incluso antes de su introducción, el vienés que quería pagar dinero a alguien en Berlín no compraba monedas de veinte marcos y las enviaba a Berlín en un paquete.

Lo único que hay que calcular para crear substitutivos internacionales del dinero y, consecuentemente, medios fiduciarios internacionales, sería el establecimiento de un banco de giro internacional o banco de emisión. Cuando resultase imposible hacer uso de los billetes emitidos por el banco mundial y de las cuentas abiertas por él para el pago de obligaciones dinerarias de todas clases, no existiría ya ninguna necesidad de compensar los balances nacionales de pago por el transporte de dinero. La transferencia efectiva de dinero podría suprimirse por la transferencia de billetes emitidos por el banco mundial o de cheques, que daban a sus firmantes el poder de disposición sobre sus cuentas en dicho banco, o, sencillamente, por las simples entradas en los libros del banco mundial. Los balances de esta casa de compensación internacional, que ya existe hoy aunque no esté concentrada en ninguna localidad y no tenga la organización rígida de las casas de compesación nacionales, se pagarían de la misma manera que se hace dentro de las fronteras del Estado en el momento presente.

Se han hecho de nuevo proposiciones para la creación de un medio fiduciario internacional por el establecimiento de un banco internacional. Es cierto que esto no debe tomarse en el sentido de incluir todo proyecto para extender el sistema internacional de giro de la manera como se emplea corrientemente esta palabra. Sin embargo, encontramos en algunos escritos demandas sobre la fundación de un banco mundial, o al menos, de una organización bancaria intertastal, y en ellos se apunta la idea de un medio fiduciario internacional (1). Los pro-

(1) Cf. Patterson: *Der Krieg der Banken.* Berlín, 1867; pág. 17 y siguientes; Wolf: *Verstaatlichung der Silberproduktion und andere*

blemas de organización que surjan del establecimiento de tal institución internacional podrían resolverse de varias maneras. El establecimiento del banco mundial como forma especial de organización y como un organismo legal independiente sería, con toda probabilidad, la forma más simple de nueva creación. También sería, sin embargo, posible, aparte de esto, establecer una especie de autoridad central para administrar e invertir las sumas de dinero pagadas por la apertura de cuentas y por la emisión de substitutivos del dinero. Podía intentarse evitar las obstrucciones que surgieran de las susceptibilidades de la vanidad nacional que habrían de oponerse, probablemente, a la concentración local de los negocios del banco, dejando las reservas de la institución internacional del giro y de la autoridad emisora internacional bajo la custodia de los bancos nacionales. En las reservas de cada banco central se establecería una distinción entre dos sumas: una que serviría como base para organización mundial del sistema de pagos, y sobre las cuales únicamente las autoridades de dicha organización podrían disponer; y una segunda que seguiría estando al servicio del sistema monetario nacional. Incluso sería posible ir más lejos y dejar la emisión de los billetes internacionales y de otros substitutivos del dinero a los bancos individuales, que sólo necesitarían para ello seguir las instrucciones que recibieran de las autoridades de la organización mundial. No es nuestra labor la de investigar cuál de las diversas posibilidades es la más práctica, es solamente su esencia lo que nos interesa, no la forma efectiva que pudiera tomar.

Hay que referirse especialmente, sin embargo, a un punto determinado. Si los balances del banco mundial se adquieren sólo por el pago efectivo de la suma total en dinero o por transferencia de otra cuenta que ha sido adquirida por el pago efectivo de la suma total en dinero, y si el banco mundial ha de emitir billetes solamente a cambio de dinero, entonces su establecimiento haría innecesario el transporte de cantidades

Vorschläge zur Währungsfrage. Zürich, 1892; pág. 54 y siguientes. Wolf: *Eine internationale Banknote. (Zeitschrift für Sozialwissenschaft XI. Bd., 1908);* pág. 44 y siguientes.

de moneda (que todavía representa un papel muy importante en el sistema de pagos internacionales de nuestros días), pero no tendría el efecto de economizar pagos en dinero. Es cierto que sería capaz de reducir la demanda de dinero, porque las transferencias se completarían, quizás, más rápidamente y con menos fricción. Pero, igual que antes, los pagos hechos a través del banco supondrían el uso efectivo del dinero. El dinero, desde luego, permanecería en las arcas del banco mundial y sólo sería transferible el derecho a demandar su entrega. Pero el número de pagos se limitaría aritméticamente por la cantidad de dinero depositada en el banco. La posibilidad de transferir sumas de dinero está en conexión con la existencia de estas sumas en el sistema monetario real. Para libertar al sistema monetario internacional de todo esto, el Banco Mundial habría de garantizar el derecho de emitir billetes solamente como espréstitos y como apertura de cuentas de crédito. Es decir, por el derecho de prestar en parte sus reservas de dinero. Entonces, y no hasta entonces, el sistema interestatal de pagos podría entregar un medio fiduciario con el mismo carácter que posee dentro de un sistema nacional: llegaría a ser independiente de la cantidad de dinero en existencia.

La realización de un proyecto de banco mundial desarrollado de esta manera tropieza con tremendos obstáculos, que difícilmente sería posible vencer en un futuro próximo. El más pequeño de estos obstáculos lo constituye la variedad de especies monetarias que se usan en los Estados individuales. Sin embargo, a pesar de la inflacción creada por la Gran Guerra y de sus consecuencias, nos aproximamos cada día más a la posibilidad de tener una unidad monetaria internacional basada en la moneda metálica de oro. Más importantes son las dificultades que surgen de consideraciones políticas. El establecimiento de un banco mundial no puede realizarse por lo incierto de su posición en el derecho internacional. Ningún Estado quiere arriesgar las cuentas de sus ciudadanos por lo que pudiera ocurrir a un banco mundial. Esto envuelve cuestiones de importancia primaria, para las cuales no ha previsto nada el derecho internacional que pueda satisfacer a los Estados individuales hasta el punto de vencer su oposición a ser miembros de tal organismo (1).

Sin embargo, la mayor dificultad para la emisión de instrumentos internacionales de crédito estriba en la circunstancia de que apenas sería posible para los Estados que se hubieran adherido al sistema bancario internacional llegar a un acuerdo sobre la política a seguir el banco con respecto a la emisión de instrumentos de crédito. Incluso la cuestión de determinar la cantidad de éstos desataría antagonismos irreconciliables. Bajo las actuales condiciones, sin embargo, se han establecido proyectos de un banco mundial con poder de emisión de medios fiduciarios (1911) que, por otra parte, apenas han atraído la atención de nadie (2).

---

(1) Estas palabras, escritas en 1911, no han perdido actualidad.

(2) Cf. De Greef: *La Monnaie, le Crédit et le Change dans le Commerce international (Revue Economique internationale. 8.e Année;* vol. IV, 1911), pág. 58.

CAPITULO III

EL MEDIO FIDUCIARIO Y LA DEMANDA DE DINERO

§ 1.º

El desarrollo del sistema de "clearing", especialmente la extensión de la Casa de Compensación propiamente dicha, reduce la demanda de dinero en su más alto sentido: parte de los cambios realizados con ayuda del dinero pueden llevarse a cabo sin la circulación efectiva y física del dinero o de los substitutivos del dinero. Así surge una tendencia hacia la reducción del valor objetivo de cambio del dinero, que se contrarresta por su tendencia a subir, sujeta al resultado de enorme aumento en la demanda del dinero, como consecuencia de la extensión progresiva de la economía de cambio. El desarrollo de los medios fiduciarios tiene la misma clase de efectos: los medios fiduciarios, que pueden, como substitutivos del dinero, ocupar el lugar del dinero en el comercio, reducen la demanda del dinero en su sentido estricto. Esto constituye la gran importancia del medio fiduciario; en éste hay que buscar los efectos sobre la relación de cambio entre el dinero y otros bienes económicos.

El desarrollo de los medios fiduciarios, la institución más importante para reducir la necesidad del dinero en el sentido estricto, igualmente con el desarrollo y establecimiento de Casas de Compensación, la institución más importante para reducir la necesidad de dinero en su sentido más amplio, no ha sido abandonado meramente al libre juego de las fuerzas económicas. La demanda de créditos por parte de los comerciantes, de los industriales y de los Estados, y el intento de

obtener un beneficio por parte de los banqueros, no han sido las únicas fuerzas que han aceptado su desarrollo. La intervención tuvo lugar con el objeto de llevar más allá y hacer más expedito el proceso. Cuando el ingenio del tipo de Midas, que confía en la utilidad de grandes existencias de metales preciosos, haya desaparecido y se haya puesto en su lugar la consideración sobria del problema monetario, adquirirá más fuerza la opinión de que una reducción en la demanda nacional de dinero, en sentido estricto, constituye un problema del mayor interés económico. Adam Smith sugirió que la sustitución de oro y plata por papel, es decir, los billetes, substituirían un medio costoso de cambio por un medio menos caro, que, no obstante, realizaría el mismo servicio. Compara el oro y la plata que circula en un país con una carretera sobre la cual tiene que circular todo el trigo que hay que llevar al mercado y que, sin embargo, no produce nada. La emisión de billetes, dice, crea donde se produce un camino por el aire y hace posible convertir una gran parte de los caminos en campos fértiles, y de esta manera aumenta considerablemente la renta anual de la tierra y del trabajo (1). Ricardo sostiene también semejantes opiniones. También ve la ventaja más importante del uso del billete en la disminución del coste para la comunidad del sistema circulatorio. Su sistema monetario ideal es aquel que aseguraría a la sociedad, con el mínimo costo, el empleo de una moneda de valor invariable. Partiendo de este punto de vista, formula sus recomendaciones, que conducen a la expulsión de la moneda compuesta de metales preciosos de la circulación interior (2).

Las opiniones sobre naturaleza, sobre los medios de pago que disminuyen la demanda de dinero, desarrolladas por los economistas clásicos, se conocían ya en el siglo XVIII. Su aceptación en los escritos de los economistas clásicos y la manera brillante por la cual se exponen aseguran el reconocimiento ge-

(1) Cf. Smith, ob. cit., II. págs. 28 y 78.

(2) Cf. Ricardo: *The High Price of Bullion a Proof of the Depreciation of Bank Notes* (Wors,. ob cit.), pág. 263 y sigs; *Proposals for an Economical and safe Currency* (ibid.), pág. 397 y siguientes.

neral para ellos, en los siglos XIX y XX, de los teorizantes posteriores. La oposición que se les ha hecho en ocasiones se ha ahogado en el silencio. En todos los países la finalidad de la política bancaria es asegurar la máxima extensión en los medios de economizar el dinero para los pagos

Si se emplea la moneda metálica, las ventajas de una disminución en la demanda del dinero que resulten de la extensión de otros medios de pago son a todas luces claras. En realidad, el desarrollo del sistema de "clearing" y de medios fiduciarios ha sido compatible con el incremento potencial de la demanda del dinero producida por la extensión de la economía monetaria, de tal manera, que el enorme aumento en el valor de cambio de dinero, que, por otra parte, podía haberse producido como una consecuencia de la extensión en el uso del dinero, se ha evitado por completo, junto con sus indeseables consecuencias. Si no fuese por esto, el aumento del valor de cambio del dinero, y también del metal monetario, daría un ímpetu creciente a la producción de metal. Capital y trabajo habrían sido distraídos de otras ramas de la producción, para dedicarse a producir metal monetario. Esto habría, indudablemente, significado un aumento en los beneficios de determinadas empresas individuales; pero el bienestar de la comunidad habría padecido. El aumento en las existencias de metales preciosos con fines monetarios no significaría un progreso en la situación de los miembros de la sociedad: no habrían progresado en la satisfacción de sus necesidades, porque la función monetaria puede también llevarse a cabo completamente mediante existencias más pequeñas. Y, por otra parte, una cantidad menor de bienes económicos sería utilizable para la satisfacción directa de necesidades humanas, si una parte de la fuerza del capital y del trabajo, que de otra manera se hubiera empleado para su producción, hubiese sido derivada hacia la producción de metales preciosos. Incluso dejando aparte la diversidad de producción, resultaría un descenso en la prosperidad del hecho de que, como consecuencia del alza en el valor de los metales preciosos causada por el empleo con fines monetarios, las existencias útiles para ser empleadas industrialmente disminuirían, desde el momento en que determinadas cantidades se transferirían del último empleo al primitivo. Todo esto resulta claro si imaginamos una sociedad económica que no produce por sí misma los metales preciosos, sino que los importa. Aquí, la cantidad de los costos se expresa por la cantidad de bienes que tiene que suministrar a los países extranjeros para obtener las cantidades suplementarias de metal monetario. En un país que produce metales preciosos, el hecho es el mismo, en principio; todo lo que difiere es la manera de considerar la pérdida de bienestar causada por el sacrificio de otras ramas de la producción y por la preferencia de producir metales preciosos; quizá sea menos perceptible, pero en teoría es igualmente comprensible. La medida del daño adicional causado por la distracción de metal para usos monetarios viene siempre dada por la cantidad de metal que se retira de otros usos en favor de usos monetarios.

Cuando el dinero-signo o el dinero-crédito se emplea, estas razones en favor de la extensión de los métodos compensatorios de pago y de los medios fiduciarios no surgen. Lo único en su favor es que evitarán un aumento en el valor del dinero, aunque esta consideración sea decisiva. Cuando se emplean, el principio de establecer el sistema monetario nacional y mantenerlo en funcionamiento, si se ordena con el costo mínimo, debe alcanzarse de otra manera. Debe ser objeto de la política, por ejemplo, manufacturar los billetes en papel con el costo mínimo de producción. Y está claro que ninguna otra cosa como la misma importancia cuantitativa puede ser atribuída a este problema, como la de la baja de la demanda monetaria de metales preciosos. Por muy cuidadoso que se sea con respecto a la producción de billetes, su costo de producción no puede compararse al de los metales preciosos. Si consideramos el hecho de que la producción artística de los billetes constituye también una medida de precaución contra las falsificaciones, hasta el punto de que economizar en esta esfera no puede tomarse en consideración, se deduce de que el problema de disminuir el costo del aparato circulatorio cuando se emplea dinero-signo o dinero-crédito es enteramente diferente de cuando se trata del empleo de dinero-mercancía.

§ 2.º

Para que nos sea posible apreciar exactamente la influencia de los métodos compensatorios de pago y de los medios fiduciarios sobre el desarrollo de la demanda de dinero, es necesario aclarar la naturaleza de las variaciones en la demanda de dinero.

Las fluctuaciones en la demanda de dinero, en lo que se refiere a las condiciones objetivas de su desarrollo, se rigen en todas partes por la misma ley. Una extensión en el procedimiento de cambio mediatizado por el dinero aumenta la demanda de éste; un progreso en el cambio indirecto, una vuelta al cambio "in natura", hace descender la demanda. Pero aun aparte de las variaciones en la extensión del cambio indirecto, que son insignificantes en nuestros días, se producen variaciones de mayor extensión en la demanda de dinero, que se determinan por factores del desarrollo económico general. El aumento de la población, el progreso en la división del trabajo, junto con la mayor extensión del cambio, aumenta la demanda de dinero en los individuos, y también, por consiguiente, la demanda de dinero de la sociedad, que consiste meramente en la suma de demandas de dinero de los individuos. El descenso de la población y la reprogresión de la economía cambiaria produce una contracción. Estos son los determinantes de los grandes cambios en la demanda de dinero. Dentro de estas grandes variaciones, es posible observar movimientos periódicos más pequeños. Tales son, en primer lugar, los que traen consigo las fluctuaciones comerciales e industriales, por la alteración del "boom" y la depresión peculiar de la vida económica moderna por los buenos y los malos negocios (1). La cúspide y la sima de la ola cubren siempre un período de varios años; pero también dentro de un año, trimestres, meses y semanas, e incluso en días, existen considerables fluctuaciones en el nivel de la demanda de dinero. Las transacciones que envuelven el uso del dinero se concentran en lugares especiales del tiempo, e incluso, si el caso no es éste, la demanda de dinero se diferencia por la práctica por parte de los vendedores de realizar su parte en las transacciones en fechas determinadas. En los mercados diarios apenas se produce el hecho de que la demanda de dinero durante las horas de mercado sea mayor que antes o después. El alza y la baja periódica de la demanda de dinero pueden verse más claramente cuando las transacciones se concentran semanalmente o en mercados anuales o mensuales. Los mismos efectos se producen por la costumbre de no pagar los sueldos y los salarios diariamente, sino por meses, semanas o trimestres. Las rentas de los intereses y los reembolsos de cantidades se pagan generalmente en fechas señaladas. Las cuentas del sastre, del zapatero, del carnicero, del panadero, del librero, del médico, etcétera, no se pagan diariamente, sino periódicamente. La tendencia en todos estos acuerdos se fortalece grandemente por la práctica mercantil de establecer ciertos días como días de pago. Las quincenas y el último día de mes han adquirido una importancia especial en relación con eso, y, entre los últimos días del mes, especialmente el último día de un trimestre. Pero, sobre todo, los pagos que hay que realizar en una comunidad durante el año se concentran en el otoño: siendo la circunstancia decisiva la agricultura, por razones naturales, tiene su período de mayor actividad en el otoño. Todos estos hechos han sido repetidos e ilustrados hasta la saciedad por la estadística; en nuestros días, son lugares comunes de todas las discusiones sobre la naturaleza de los bancos y del dinero (1).

(1) Sobre la cuestión de la dependencia en que se encuentran las fluctuaciones económicas de la política crediticia, véase el cap. VI de este libro.

(1) Cf. Jevons: *Investigations in Currency and Finance*, ob. cit., páginas 8, 151 y sigs.; Palgrave: *Bank Rate and the Money market in England, France, Germany, Holland*, etc., 1844-1909, London, 1903, páginas 106 y sig., 138 y sig.; Laughlin: ob. cit., pág. 409 y siguientes.

§ 3.º

Es corriente adscribir al sistema de pago la elasticidad que se dice obtener por medio del sistema de crédito y los progresos continuos de la organización y la técnica bancarias, la capacidad de ajustar la cantidad utilizable de dinero al nivel de la demanda de dinero en cualquier momento sin ejercer ninguna influencia sobre las relaciones de cambio entre el dinero y otros bienes económicos. Entre el volumen de los medios fiduciarios y de las transacciones bancarias o privadas que pueden ocupar el lugar de transferencias de dinero, por una parte, y la cantidad de dinero, por otra parte, de la que se dice que no tiene una relación fija que pudiera hacer a la primera estar en una dependencia rígida de la última. En vez de existir una relación cuantitativa fija entre el dinero y sus substitutivos, es decir, entre las existencias de dinero y las diversas transacciones de cambio y de pago, se dice que la organización de las instituciones bancarias y del sistema de crédito ha hecho al comercio independiente en el más alto grado de la cantidad de dinero disponible. La actual organización de los sistemas monetario, crediticio y compensatorio se reconocen por la tendencia a equilibrar las variaciones en la cantidad de dinero y hacerlas inefectivas, y, de esta manera, hacer que los precios sean independientes de las existencias de dinero hasta donde sea posible (1). Para otros, esta capacidad de ajuste se atribuye solamente a los medios fiduciarios (2), billetes sin cobertura o depósitos (3).

Antes de que la certeza de tales afirmaciones pueda ser probada, deben sacarse de la obscuridad en que se hallan; debido a la confusión entre los efectos del sistema de "clearing" y los de la emisión de medios fiduciarios, ambos deben ser considerados separadamente.

(1) Cf. Spiethoff: *Die Quantitätstheorie*, pág. 263 y siguientes.
(2) Cf. Helfferich: *Studien*, pág. 151 y siguientes; Schumacher, página 5 y siguientes.
(3) Cf. White: *An Elastic Currency*, Nueva York, 1893, pág. 4.

La disminución en la demanda de dinero, en su sentido amplio, que resulta de la práctica de liquidar prestaciones y contraprestaciones equilibrándolas unas frente a otras, está limitada, en primer lugar, por el número y cantidad de los derechos y obligaciones que han de hacerse efectivos en la misma fecha. Ningún número mayor de obligaciones puede ser cancelado recíprocamente entre dos partes que el que existe entre ellas en un momento determinado. Si en vez del pago en dinero, se transfieren títulos a terceros, que pueden ser cancelados con el deudor de este último, entonces la esfera del proceso compensatorio puede extenderse. Las Casas de Compensación, que existen hoy en todos los centros comerciales de importancia, pueden evitar todas las dificultades técnicas y jurídicas en la forma de realizar tales transferencias, y han servido extraordinariamente para dar mayor amplitud al sistema de cancelación recíproca. Sin embargo, el sistema de "clearing" es todavía susceptible de mayores progresos. Muchísimos pagos que podrían ser solucionados cancelándose se realizan todavía por la transferencia efectiva de dinero.

Si imaginamos el sistema de compensación en su desarrollo completo, de manera que todos los pagos se intentase llevarlos a cabo por compensación, incluso aquellos de la vida comercial cotidiana (que, por razones prácticas, no aparecen susceptibles de realizarse de esta manera), entonces nos encontramos frente a un segundo límite de la extensión del sistema compensatorio, aunque éste no sea irremediable. Incluso si la sociedad estuviera en tales condiciones de estabilidad que no hubiese variaciones en los ingresos y en la riqueza relativa de los individuos y en el tamaño de sus reservas, una cancelación completa, recíproca, de todas las transferencias de dinero que hay que realizar en un momento dado serían posibles solamente si el dinero recibido por los individuos se gastase inmediatamente y nadie deseara retener una suma en reserva contra los imprevistos. Pero, desde el momento en que estas afirmaciones no se acuerdan exactamente con la realidad, y de hecho nunca pudieran hacerlo mientras el dinero sea el medio común de cambio, se deduce que hay un límite máximo rígido para las transacciones que pueden reali-

zarse por el sistema de compensación. La demanda de dinero de una sociedad, en su sentido amplio, incluso con el mayor desarrollo posible del sistema de cancelación recíproca, no puede forzarse por más abajo de un mínimo que será determinado de acuerdo con las circunstancias.

Actualmente, el grado del desarrollo a que ha llegado el sistema de compensación, dentro de los límites que las circunstancias del tiempo le permiten, no depende en modo alguno de la relación entre la demanda de dinero y las existencias del mismo. Un declive relativo en la una o en la otra no puede, por sí mismo, ejercer una influencia directa ni indirecta en el desarrollo del sistema compensatorio. Tal desarrollo se debe invariablemente a causas especiales. Tampoco puede justificarse la afirmación de que la extensión progresiva del principio del "clearing" reduzca la demanda de dinero precisamente en el mismo grado en que lo aumenta el comercio por el desarrollo creciente de dicho sistema. Lo que llevaría a suponer que el crecimiento del sistema de "clearing" no puede nunca llevar consigo el aumento en la demanda del dinero. La verdad es que las dos líneas de desarrollo se completan independientemente una de otra. Hay una relación entre ellas únicamente hasta donde pueden producirla los intentos deliberados para contrarrestar un alza en el valor de cambio del dinero reduciendo la demanda de éste por medio de un mayor desarrollo del sistema de "clearing", que puede realizarse con mayor vigor durante un período de alza de precios, considerando, desde luego, que el fin de la política monetaria es impedir un aumento del poder de compra del dinero; pero esto no es ya el caso de un ajuste automático de las fuerzas que actúan sobre el valor de cambio objetivo del dinero, sino un caso de experimentos políticos influenciado, y la extensión hasta dónde tales medidas puedan ser acompañadas por el éxito sigue siendo dudosa.

Así es fácil observar lo poco justificado que está atribuir al sistema de "clearing" la propiedad, sin afectar al valor objetivo de cambio de dinero, de corregir las disparidades que pueden surgir entre las existencias de dinero y la demanda del mismo, y que podrían ser eliminadas de otro modo solamente

por las variaciones automáticas adecuadas a la relación de cambio entre el dinero y los demás bienes económicos. El desarrollo del sistema de "clearing" es independiente de los otros factores que determinan la relación entre la oferta de dinero y la demanda. El efecto sobre la demanda de dinero de una expansión o contracción del sistema de cancelación recíproca constituye, pues, un fenómeno independiente, que lo mismo puede fortalecer que debilitar las tendencias que por otras razones han influído en el mercado sobre la relación de cambio entre el dinero y las mercancías. Parece de toda evidencia que un aumento en el número y en el volumen de los pagos no puede ser el único determinante de la demanda de dinero. Parte de los nuevos pagos se realizarían por el sistema de compensación; por él también, *ceteris paribus*, se extendería de tal manera, hasta llegar a ser responsable de la liquidación de las obligaciones de la misma proporción que los pagos anteriores. Todos los demás pagos podrían únicamente tramitarse mediante un proceso compensatorio, si se produjese una extensión del sistema de "clearing" más allá del grado de costumbre; pero tal extensión no puede traducirse automáticamente por un aumento en la demanda de dinero.

§ 4.º

La doctrina de la elasticidad de los medios fiduciarios o, en otras palabras, la doctrina de la adaptación automática de los medios fiduciarios a la demanda del dinero, es el punto en el cual convergen todas las discusiones modernas de la teoría bancaria. Es preciso mostrar que esta doctrina, al menos en la forma que generalmente se interpreta y expone, no está de acuerdo con la realidad. La prueba de esto nos servirá, al mismo tiempo, para refutar uno de los argumentos más importantes de los adversarios de la teoría cuantitativa (1).

Tooke, Fullarton, Wilson y sus primeros discípulos ingle-

(1) Véase lo referente a la teoría cuantitativa en la segunda parte de este libro, cap. II, § 9.

ses y americanos enseñaron que la facultad de aumentar y disminuir la circulación fiduciaria no correspondía a los bancos de emisión, sino que la cantidad de billetes que circulan está determinada por la demanda de medios de pago ejercidos por la comunidad. Cuando el número y cantidad de los pagos aumenta, los medios de pago aumentan, a su vez, en número y cantidad; cuando el número y la cantidad de los pagos disminuye, los medios de pago disminuyen igualmente. Así, pues, la expansión y la contracción de la cantidad de billetes en circulación no es la causa, sino el efecto de las fluctuaciones de la vida económica. La posición de los bancos es, en consecuencia, nuevamente pasiva, ya que, no solamente no pueden influir en las condiciones que determinan la cantidad total de medio circulante, sino que, por el contrario, resultan influenciados por dichas condiciones. Así, todo intento de extender la emisión de billetes más allá de los límites establecidos por las condiciones generales de la producción y de los precios resulta frustrado, ya que la cantidad de aquéllos que exceda a la necesidad de medios de pago afluye a las cajas del banco. Y, a la inversa, el resultado de intentar una reducción arbitraria de los medios de pago será el que cualquier banco competidor intentará subsanar esta deficiencia; y si esto no es posible, por chocar con restricciones legales, entonces el comercio creará por sí mismo otros medios de circulación (letras o cheques, por ejemplo), los cuales ocuparán el lugar de los billetes de banco (1).

De acuerdo con las opiniones expuestas por los defensores de la teoría bancaria acerca de la naturaleza similar de los billetes y de los depósitos, hay que aplicar a éstos todo lo que sobre este punto decimos de aquéllos. La doctrina de la elasticidad de los medios fiduciarios se entiende hoy generalmente de esta manera, y únicamente así cabe la posibilidad

(1) Cf. Tooke: *An Inquiry into the Currency Principle*, London, 1844, pág. 60 y sigs.; Fullarton: ob. cit., pág. 82 y sigs. Wilson: *Capital, Currency and Banking*, London, 1847, pág. 67 y sigs.; Mill: *Principles*, ob. cit., pág. 395 y sigs.; Wagner: *Geld-und Kredittheorie*, ob. cit., pág. 135 y sigs. Sobre las consecuencias que saca Mills de este problema, véase Wicksell: ob. cit., pág. 78 y siguientes.

de defenderla con una apariencia de justificación. Incluso podemos admitir (1), como generalmente se hace, que el hecho de que los medios fiduciarios reviertan a los bancos, ya sea en forma de billetes presentados para su conversión a metálico, ya en forma de demandas de retirada de depósitos, no implica una falta de confianza del público en los bancos de emisión. Y esta suposición concuerda perfectamente con las enseñanzas de Tooke y sus discípulos.

El error fundamental de la Banking School radica en su incapacidad para comprender la naturaleza de la emisión de medios fiduciarios. Cuando un banco descuenta una letra o concede un préstamo, lo que hace es cambiar un bien presente por un bien futuro. Ahora bien: como el banco crea el bien presente que entrega en el cambio—el medio fiduciario—de la nada, únicamente sería posible hablar de limitación natural de la cantidad de medios fiduciarios si la cantidad de bienes futuros que se cambian en el mercado del préstamo contra bienes presentes estuviera, a su vez, limitada a una cantidad fija. Pero ello no sucede así. La cantidad de bienes futuros aparece ciertamente determinada por circunstancias externas, pero no aquella cantidad que se ofrece en el mercado en forma de dinero. Los creadores de medios fiduciarios pueden provocar un aumento en la demanda de éstos exigiendo por ellos un tipo de interés inferior al tipo natural de interés, esto es, el tipo de interés que se fijaría por la oferta y la demanda si el capital real se prestara en forma natural, o sea, sin mediación de dinero (2). Por el contrario, la demanda de medios fiduciarios puede ser restringida si los bancos elevan el tipo de interés por encima del tipo natural. La demanda de dinero o de sustitutos de dinero que se expresa en el mercado del crédito es, en última instancia, una demanda de bienes-capital o de bienes de consumo; supuesto el crédito de esta índole, quien busca dinero o préstamo es porque necesita obtener otros bienes económicos, e incluso cuando únicamente trata de incrementar su reserva, su propósito es el asegurarse

(1) Cf. Laughlin: *Principles*, ob. cit., pág. 412.
(2) Wicksell: ob. cit.

la posibilidad de obtener otros bienes a cambio en un momento dado. Lo mismo sucede cuando necesita el dinero para hacer frente a obligaciones vencidas; en este caso, es la persona que recibe el pago la que trata de adquirir otros bienes económicos con el dinero obtenido.

La demanda de dinero y de sustitutivos de dinero, determinante de la relación de cambio entre el dinero y los demás bienes económicos, únicamente se manifiesta en los individuos en cuanto compradores y vendedores de dichos bienes. Si, por ejemplo, se cambia dinero por pan, la posición de ambos bienes de dinero y pan en la escala de la valoración de las partes que intervienen en la transacción es la base que determina la relación aritmética de cambio. Pero cuando se solicita un préstamo en dinero, el cual debe ser devuelto también en dinero, entonces tales consideraciones no se tienen en cuenta. Unicamente se considera a la diferencia de valor entre los bienes presentes y los bienes futuros, consideración que ejerce influencia en la determinación de la relación de cambio, esto es, en la determinación del tipo de interés.

Por esta razón, el Banking Principle es incapaz de demostrar que no pueden ponerse en circulación medios fiduciarios por encima de una cantidad fija, determinada por circunstancias independientes de la voluntad del emisor. Y es por esto por lo que ha consagrado la máxima atención a la prueba de la afirmación según la cual la cantidad superflua de medios fiduciarios será extraída de la circulación y devuelta al instituto emisor. Los medios fiduciarios, a diferencia del dinero, no llegan al mercado como pagos, sino como préstamos; por eso dice Fullarton que deben automáticamente refluir al banco cuando se paga el préstamo (1). Ello es verdad, pero Fullarton olvida la posibilidad de que el deudor se procure la cantidad necesaria de medios fiduciarios que precisa para el pago mediante un nuevo préstamo.

Siguiendo aquella dirección del pensamiento que se encuentra ya en Fullarton y sus seguidores, y en defensa de ciertas instituciones del sistema bancario inglés y continental, las cuales debemos advertir que tienen una significación en la práctica completamente diferente de aquella que erróneamente se les asigna, la literatura bancaria más reciente insiste en la significación que poseen las letras a corto plazo sobre mercancías para el establecimiento de un sistema elástico de crédito. El sistema mediante el cual se realizan los pagos sería capaz de una mejor adaptación a las condiciones reales si se mantuviese en una conexión causal inmediata con la demanda de medios de pago. Según Schumacher, esto puede hacerse únicamente por medio de billetes de banco, y se ha hecho en Alemania basando los billetes en letras sobre mercancías, letras cuya cuantía aumenta o disminuye según la intensidad de la vida económica. Por medio del descuento, en lugar de letras devengando un interés (las cuales tienen una capacidad de circulación limitada, ya que su cuantía es siempre diferente, su validez de duración restringida y su garantía dependiente del crédito de numerosas personas), se emiten billetes de banco (los cuales son puestos en circulación en grandes cantidades por una institución semipública conocida, poseen siempre igual valor, sin limitación en cuanto al tiempo, y, por ello, tienen mucha más amplia capacidad de circulación que la moneda metálica). De esta manera, al reembolsar las letras descontadas, tiene lugar un cambio en la dirección opuesta: los billetes de banco o, en su lugar, el dinero metálico, afluyen al banco, disminuyendo la cantidad de medios de pago en circulación. Se suele argüir que si el dinero se define como un título representativo de servicios prestados, entonces los billetes de banco, basados en letras aceptadas, responden a esta idea en su máximo alcance, ya que el billete une estrechamente el servicio y su representación y desaparece regularmente de la circulación después que la letra ha sido negociada; y se afirma la creencia de que, por medio de esta conexión orgánica entre la emisión de los billetes de banco y la vida económica, conexión que las letras de cambio originan, la cantidad de medios de pago en circulación se ajusta automáticamente a la necesidad que de ellos experimenta el mercado. Y en tanto en cuanto se consiga esto, se conseguirá también que el dinero sea afectado por las variaciones del valor que afectan a los precios y el que la

(1) Cf. Fullarton: ob. cit., pág. 64.

determinación de éstos sea perfectamente regulada por la oferta y la demanda en el mercado de los bienes (1).

Frente a esta posición, debemos, ante todo, preguntar si es posible establecer una distinción fundamental entre billetes de banco y otros substitutivos de dinero, entre billetes cubiertos por dinero y otros medios fiduciarios. Aquel tipo de depósitos que pueden ser retirados en cualquier momento mediante cheque, aparte de ciertos detalles menores de orden técnico y jurídico que los hacen inutilizables en el comercio al por menor, así como en algún otro género de pagos, son tan substitutivos del dinero como puedan serlo los billetes de banco. Es absolutamente indiferente, desde el punto de vista económico, que el banco descuente una letra pagando en billetes o que lo haga mediante un crédito en cuenta corriente. Para la técnica bancaria pueden existir diferencias de importancia con respecto al banco oficial; pero el que el banco conceda crédito mediante el descuento solamente, el que lo conceda de cualquier otra forma, no tiene una gran trascendencia. Una letra es únicamente una promesa de pago que tiene una calificación comercial y jurídica especial, y ninguna diferencia económica existe entre un título en forma de letra y otro de igual bondad e idéntica fecha de vencimiento. La letra difiere únicamente, desde el punto de vista jurídico, de la deuda inserta en los libros en que ha adquirido existencia por medio de una compra realizada a crédito. Por ello es exactamente igual hablar de la elasticidad de la circulación de los billetes basados en letras sobre mercancías que de la elasticidad de la circulación de medios fiduciarios resultantes de la cesión de créditos a corto plazo provenientes de ventas a crédito.

Ahora bien: el número y alcance de las compras y ventas realizadas a crédito no es en modo alguno independiente de la política crediticia seguida por los bancos emisores de medios fiduciarios. Si las condiciones en que se concede el crédito se dificultan, el número de aquéllas tenderá a decrecer; si se facilitan, a aumentar. Cuando existe un aplazamiento en el pago del precio, únicamente pueden vender aquellos que no necesitan dinero inmediatamente; pero, en este caso, no se solicita crédito de los bancos. En cambio, aquellos otros que necesitan inmediatamente el dinero, únicamente pueden realizar ventas a crédito si tienen la posibilidad de convertir en dinero los títulos que reciben a cambio de sus mercancías. La persona que vende a crédito solamente puede poner a disposición del mercado aquellos bienes presentes de que dispone; pero no sucede lo mismo con los bancos, ya que éstos pueden colocar bienes adicionales, mediante la emisión de medios fiduciarios, encontrándose así en trance de satisfacer todas las demandas de crédito que se les hagan. Pero la extensión de tales demandas dependerá, a su vez, del precio que aquéllos exijan por conceder el crédito. Si este precio es inferior al tipo natural de intereses, entonces tales demandas aumentarán; y no debe olvidarse que los bancos se encuentran precisados a hacerlo, si quieren realizar un negocio con la emisión de medios fiduciarios, por cuanto hacen una oferta adicional de crédito al mercado.

(1) Cf. Schumacher: ob. cit., pág. 112 y siguientes.

En el momento en que vencen los créditos concedidos por los bancos, es exacto que una suma equivalente de dinero fiduciario vuelve a ellos, disminuyendo así la cantidad en circulación. Por supuesto, aquellos que defienden la teoría de la letra-mercancía objetarán que una nueva emisión de medios fiduciarios únicamente puede tener lugar si se presentan nuevas letras para ser descontadas. Pero el que esto suceda dependerá de la política crediticia de los bancos.

Veamos cuál es la historia de una letra o, más correctamente, de una cadena de letras. Un traficante de algodón vende una partida de algodón en bruto a una hilatura, girando sobre ésta una letra a noventa días, que es aceptada y la cual descuenta en el banco. Pasados los noventa días, la letra es presentada por el banco a la hilatura y rescatada por ésta. La hilatura vende al tejedor el hilo, procurándose dinero mediante la negociación de una nueva letra girada sobre éste y aceptada por él. El que estas dos operaciones se realicen depende principalmente del tipo de descuento bancario. El vendedor—en un caso, el traficante en algodón; en otro, la hilatura—realizará la venta, admitiendo un aplazamiento de noventa días en el pa-

go, si la suma que el banco le entrega al descontar la letra es superior a aquel precio al cual no se encuentra dispuesto a vender. Es innecesario dar más explicaciones acerca de la significación que tiene el tipo del descuento bancario en este cálculo. El ejemplo prueba nuestra afirmación, incluso si suponemos que la mercancía vendida llega a los consumidores en el curso de los noventa días durante los cuales circula la letra y es pagada por éstos sin acudir al crédito, ya que las sumas que los consumidores emplean para este propósito las han obtenido en concepto o beneficios resultantes de transacciones que ha sido posible realizar gracias a la concesión del crédito por parte de los bancos.

Cuando vemos que la cantidad de letras presentadas al descuento aumenta en unos momentos y disminuye en otros, no debemos concluir que tales fluctuaciones se explican por la demanda monetaria de los individuos. La única conclusión posible es la de que, en las condiciones establecidas por los bancos, no hay más gente que busque crédito. Si los bancos de emisión elevan el tipo de interés por encima del tipo n
la demanda de crédito disminuye; si rebajan el interés por bajo del tipo natural, la demanda aumenta.

La causa de las fluctuaciones en la demanda de crédito ejercida respecto de los bancos de emisión no es otra que la política crediticia seguida por éstos.

Gracias a sus posibilidades en orden a la concesión de créditos mediante la emisión de medios fiduciarios, los bancos se hallan capacitados para aumentar indefinidamente la cantidad de dinero y de substitutivos de dinero en circulación.

Emitiendo medios fiduciarios, pueden aumentar el "stock" de dinero, en sentido amplio, de tal manera, que un aumento en la demanda de dinero, que, en otro caso, conduciría a un aumento en el valor objetivo de éste, no nota ningún efecto en cuanto a la determinación del valor monetario. Y pueden también, limitando la concesión de crédito, evitar una disminución del valor objetivo de cambio del dinero, la cual tendría lugar, en otro caso, por una razón o por otra. En determinadas circunstancias, según se ha dicho, esto puede ocurrir. Pero en el mecanismo de la concesión de crédito bancario y en

la forma en que se emiten los medios fiduciarios y en que éstos vuelven nuevamente al lugar en que fueron creados, no hay nada que conduzca necesariamente a este resultado.

Puede suceder también que los bancos, por ejemplo, aumenten la emisión de medios fiduciarios en el preciso momento en que una reducción en la demanda de dinero, en el más amplio sentido, o un aumento en el "stock" de dinero, en sentido estricto, conduzca a una reducción del valor objetivo de cambio del dinero, y entonces su intervención reforzará la tendencia existente a la variación del valor del dinero. La circulación de medios fiduciarios no es, de hecho, elástica en el sentido de que acomode automáticamente la demanda de dinero a la cantidad existente sin influenciar el valor objetivo de cambio de éste, como erróneamente se afirma. Unicamente es elástica en el sentido de que permite toda clase de extensión de la circulación, del mismo modo que toda restricción de la misma. La cantidad de medios fiduciarios en circulación no tiene límites naturales. Si por cualquier razón se desea limitarla, tendrá que ser mediante una intervención humana, a saber, mediante la política bancaria.

Por supuesto, todo lo dicho será verdad en el caso de que los diversos bancos emitan medios fiduciarios de acuerdo con principios uniformes o en el de que sea solamente un banco el que emita medios fiduciarios. Un banco solo que realice sus negocios en competición con varios otros no se encuentra en condiciones de realizar una política de descuento independiente. Si considera la actitud de sus competidores, se encuentra imposibilitado para reducir el tipo de interés en las transacciones bancarias, ya que, aparte una extensión de su clientela, únicamente podrá aumentar la circulación de medios fiduciarios en el supuesto de que exista una demanda para éstos, aun cuando el tipo de interés que exija no sea inferior al fijado por los bancos competidores. De esta forma los bancos vienen obligados a tomar en consideración las fluctuaciones periódicas en la demanda de dinero.

Los bancos, pues, aumentan o disminuyen su circulación *pari passu*, con arreglo a las variaciones en la demanda de dinero, en la medida en que lo consiente la falta de un pre-

cedimiento uniforme, falta que los imposibilita para seguir una política de interés independiente. Pero al hacer esto ayuda a estabilizar el valor objetivo de cambio del dinero. Hasta este punto, la teoría de la elasticidad de la circulación de los medios fiduciarios es exacta, ya que no ha hecho otra cosa que tomar en consideración un fenómeno del mercado, bien que haya desconocido sus causas. Y precisamente por haber empleado un principio falso para explicar el fenómeno observado, ha cerrado completamente el camino para la comprensión de una segunda tendencia del mercado, surgida del hecho de la circulación de medios fiduciarios, haciendo posible el que no fuera tomado en consideración el hecho de que, en el supuesto de que los bancos procedan uniformemente, debe existir un aumento continuo en la circulación de medios fiduciarios y, como consecuencia, un descenso en el valor objetivo de cambio del dinero.

§ 5.º

La ley bancaria alemana de 14 de marzo de 1875 exigía que los billetes emitidos por encima de la reserva de oro fueran cubiertos con letras de cambio. El sentido de esta exigencia es diferente del que generalmente se le atribuye, ya que ni presta elasticidad a la emisión de billetes ni, como erróneamente se cree, la conecta orgánicamente con las condiciones de la demanda de dinero. Todo esto son ilusiones, que han sido destruidas hace bastante tiempo. Ni siquiera sirve para mantener la posibilidad de conversión de los billetes, a la cual tendremos que referirnos detalladamente más tarde.

La limitación de los billetes de banco no cubiertos por metal, esto es, de los medios fiduciarios que revisten la forma de billetes de banco, es el principio fundamental de la ley alemana basada en la ley de Peel. Las condiciones exigidas a los títulos que garantizan la emisión de billetes no constituyen uno de los factores más importantes en orden al mantenimiento de dicho principio. Dichos títulos deben revestir la forma de letras, tener un plazo de vencimiento de noventa días, ostentar

el nombre de dos o, a ser posible, de tres personas conocidas por su solvencia. Todas estas condiciones limitan la emisión de billetes. Al principio una parte considerable del crédito nacional se obtiene de los bancos. Un efecto análogo resulta de limitar la cobertura de los billetes a letras sobre mercancías, como indudablemente fué el propósito del legislador, aun cuando se omitiera el hacerlo constar expresamente en la ley bancaria, probablemente por ser imposible el dar una definición legal de esta clase de títulos.

Que esta limitación condujo a una restricción en la emisión de medios fiduciarios lo prueba el hecho de que al ser aprobada la ley Bancaria, el número de estas letras era ya limitado y, desde entonces, a despecho del considerable aumento registrado en la demanda de crédito, su número ha decrecido hasta tal punto, que el Reichsbank encuentra dificultades cuando trata de escoger tales letras con propósitos de inversión sin disminuir la cuantía del crédito concedido (1).

§ 6.º

Los requerimientos que se hacen a los bancos lo son, no para la transferencia de dinero, sino para la transferencia de otros bienes económicos. Los futuros prestatarios buscan capital y no dinero, y si bien tratan de obtener este último, la razón de ello estriba en que únicamente a través del poder de compra que éste representa pueden obtener en el mercado el capital real que les interesa. Ahora bien, la peculiar circunstancia de que esta demanda de capital sea satisfecha por los bancos mediante la emisión de substitutivos de dinero ha sido la causa de una de las confusiones que más han perturbado a la Ciencia de la Economía en estos últimos cien años.

Está perfectamente claro que la emisión de substitutivos de dinero únicamente satisface provisionalmente la demanda de capital, porque los bancos no pueden hacer surgir éste de la

(1) Cf. Prion: *Das deutsche Wechseldiskontogeschäft*, Leipzig, 1907, pág. 120 y sigs., 291 y siguientes.

nada. Si los medios fiduciarios satisfacen dicha demanda, será porque procurarán realmente una disposición sobre bienes-capital a sus tenedores; así, pues, es preciso que investiguemos cuál es la fuente de la cual procede esta oferta de capital. Ello no es difícil. Si los medios fiduciarios son substitutivos perfectos del dinero y desempeñan todas las funciones de éste, y, en consecuencia, se acumulan al "stock" social de dinero, su emisión es lógico que produzca determinados efectos en la relación de cambio entre el dinero y los demás bienes económicos.

El costo originado por la creación del capital, que perciben las personas que obtienen préstamos de los bancos en forma de medios fiduciarios, es soportado por aquellas otras personas perjudicadas por la variación subsiguiente del valor objetivo de cambio del dinero, pero el beneficio total de la transacción alcanza, no sólo a los prestatarios, sino también a todos aquellos que emiten medios fiduciarios, aunque, a veces, deban repartir sus ganancias con otros agentes, por ejemplo, con los titulares de depósitos devengando un interés.

Los empresarios que solicitan préstamos de los bancos lo hacen por escasez de capital, no por escasez de dinero propiamente dicha. Esta escasez de capital puede ser temporal o permanente. Para el problema que nos concierne, las circunstancias determinantes de esta escasez de capital carecen de interés. Incluso podemos prescindir de tener en cuenta si la escasez de capital se refiere al capital fijo o al circulante. Algunos opinan que es injustificado el tratar de obtener capital fijo de los bancos parcialmente por medio del crédito bancario, aunque esto es menos inconveniente todavía que el tratar de obtener capital circulante: tales argumentos han ocupado un lugar muy destacado en las modernas discusiones sobre política bancaria. Se ha criticado mucho a los bancos el haber concedido préstamos a las industrias que necesitaban capital circulante, dificultando así la liquidez de éstas, y se ha solicitado una legislación que limite estos préstamos a aquella parte del activo bancario destinada a garantizar las obligaciones o el pasivo resultante de la emisión de medios fiduciarios. Bajo la influencia de la Currency School han sido tomadas disposiciones de esta naturaleza con respecto a los medios fiduciarios, tanto en la forma de

depósitos como en la de emisión de billetes de banco. Ya hemos comentado su significación y demostrado, como más adelante veremos, que el único valor práctico de éstas, como de otras restricciones similares, descansa en los obstáculos opuestos a una expansión ilimitada del crédito.

La reserva de caja de cada empresa forma parte de su capital circulante. Si esta empresa, por la razón que sea, se siente inclinada a aumentar su reserva, ello debe mirarse como un incremento de capital, y si solicita crédito para esta finalidad, esta solicitud no puede considerarse diferente de una demanda de crédito originada por otra causa, por ejemplo, un aumento del utillaje.

Ahora nos corresponde estudiar un fenómeno que, aunque no añade nada nuevo a lo dicho, puede servir para aclarar algunos aspectos del mercado del capital y del dinero. Se ha dicho repetidamente que la práctica comercial concentra sus liquidaciones en determinadas épocas del año, en las cuales, por consiguiente, la demanda de dinero es mayor. La concentración de los pagos en el fin de las semanas, quincenas, meses y trimestres es un factor que eleva considerablemente la demanda de dinero por parte de las empresas y, por consiguiente, su demanda de capital. Aun cuando un empresario cuente con hacer efectivos suficientes cobros en un día determinado para hacer frente a sus obligaciones, será bastante raro el caso de que pueda disponer libremente del dinero percibido para aplicarlo a este fin. La técnica del pago no está hasta ahora tan desarrollada que permita cumplir puntualmente las obligaciones sin haber asegurado de antemano la libre disposición sobre los medios necesarios.

Una persona que debe rescatar una letra, cuyo vencimiento es el 30 de septiembre, tomará sus medidas antes de esta fecha para hacer frente a esta obligación, y las sumas que no obtenga hasta el día del vencimiento de la letra serán inútiles para este propósito. En todo caso es imposible aplicar los ingresos de un día determinado a los pagos a realizar el mismo día en un lugar distante. En los días de liquidación habrá, necesariamente, un incremento en la demanda de dinero de las empresas, incremento que cesará con la misma rapidez con

que surgió. Esta demanda de dinero es, por supuesto, demanda de capital. Los teóricos "hipercríticos", siguiendo la costumbre mercantil, acostumbran establecer una distinción sutil entre la demanda de dinero y la demanda de capital, considerando la demanda de crédito a corto plazo como demanda de dinero, y la demanda de préstamo a largo plazo como demanda de capital. No hay razón para conservar esta terminología, causante de tanta confusión. Lo que se llama demanda de dinero no es otra cosa que una demanda real de capital, y esto no debe olvidarse. Si una empresa obtiene un crédito a corto plazo para incrementar su reserva de caja, entonces nos hallamos ante una genuina operación de crédito, ante un cambio de bienes futuros por bienes presentes.

El aumento experimentado en la demanda de dinero y, consecuentemente, de capital, ejercida por los empresarios, se traduce en un aumento en la demanda de préstamos hechos a los bancos emisores de créditos. En aquellas naciones en que los billetes, y no los depósitos, son la forma principal de circulación fiduciaria, se percibe claramente esto por un aumento en la cantidad de letras llevadas a los bancos de emisión para su descuento y, si estas letras son actualmente descontadas, en la cantidad de billetes en circulación (1). Ahora bien, este ascenso y descenso del nivel de la circulación de los billetes alrededor de los días de liquidación no puede, en modo alguno, ser explicada por un aumento en la cantidad total de billetes en circulación dentro de la comunidad. No es que se lleven a los bancos nuevas letras, particularmente letras a corto plazo, sino que las letras que tienen un período normal de circulación se negocian antes de su vencimiento. Hasta ese momento están retenidas, bien en la cartera de los particulares, bien en la de los bancos, cuyo poder emisor de medios fiduciarios es limitado, bien por tener una clientela reducida, bien por obstáculos legales. Hasta que la demanda de dinero no aumenta, estas letras no llegan a los grandes bancos de emisión. Es, pues, clara la falta de justificación de aquella afirmación, según la cual la emisión de billetes de los bancos emisores centroeuropeos está conectada orgánicamente con la cantidad de letras giradas por la comunidad. Unicamente algunas de estas letras son descontadas por los bancos mediante emisión de medios fiduciarios, y las demás completan su término sin apelar al crédito bancario. Pero la proporción entre unas y otras depende de la política de crédito que siga el banco emisor.

(1) Una parte del redescuento realizado en el Reichsbank por los bancos privados no se hace tan sólo porque los bancos tengan poco capital, sino más bien con objeto de hacer circular letras próximas a vencer a través del Reichsbank, que puede hacer esto más barato por sus sucursales. Cf. Prion; ob. cit., pág. 138 y siguientes.

La legislación bancaria ha tenido particularmente en cuenta el extraordinario incremento en la demanda de dinero que se observa al principio de cada trimestre. El artículo 2.º de la Ley Bancaria alemana de 1.º de junio de 1909 extiende la cantidad de billetes de 550 a 750 millones de marcos en los últimos días de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año, sancionando así una costumbre que los bancos acostumbran seguir por década. En los días de pago la demanda crediticia de los empresarios aumenta, y de la misma manera aumenta también el tipo de interés natural. Pero los bancos de crédito han tratado de neutralizar el aumento de interés de los préstamos, ya sea no elevando el tipo de descuento, ya sea no elevándolo hasta el punto correspondiente al aumento en el tipo natural de interés. La consecuencia de esto ha sido el inflar la circulación de medios fiduciarios. La política bancaria del Estado no ha solido poner obstáculos a esta costumbre de los bancos que, indudablemente, ayuda a estabilizar el valor objetivo de cambio del dinero. Y la Ley Bancaria alemana de 1909 fué la primera que la apoyó directamente.

§ 7.º

Así, pues, no existe una adaptación automática de la cantidad de billetes en circulación a las fluctuaciones en la demanda de dinero sin un efecto en el valor objetivo de cambio de éste. Por consiguiente, todos aquellos argumentos, basados en la elasticidad de la circulación monetaria, que niegan valor práctico a la teoría cuantitativa, carecen de fundamento. El

aumento o disminución del "stock" de medios fiduciarios en un sistema bancario libre no presenta una conexión natural, directa o indirecta, con la elevación o descuento del "stock" de dinero en el sentido más amplio, mayor que la que el aumento o disminución de dicho "stock" de dinero tiene con la elevación o descenso de la demanda de dinero en sentido estricto. Tal conexión existirá en la medida que los bancos de crédito traten de establecerla. Aparte de ésta, la única conexión que puede establecerse entre las dos clases de variaciones, que en sí son independientes la una de la otra, es la que realiza la política en un período de demanda creciente de dinero en sentido amplio, tratando de aumentar los medios fiduciarios con objeto de neutralizar la elevación del valor objetivo de cambio del dinero que pudiera esperarse en otro caso. Siendo imposible medir las fluctuaciones en el valor objetivo de cambio del dinero, incluso aproximadamente, no estamos en condiciones de juzgar si el aumento de medios fiduciarios acaecido durante el último siglo en casi todas las naciones del mundo, con el consiguiente aumento en la cantidad de dinero, se halla de acuerdo con el aumento en la demanda de dinero, en sentido amplio, o es inferior o superior a dicho aumento. De lo único que podemos estar seguros es que parte del aumento en la demanda de dinero, en sentido amplio, ha perdido su influencia en el poder adquisitivo del dinero debido al aumento en la cantidad de dinero y medios fiduciarios en circulación.

CAPITULO IV

LA CONVERSIÓN DEL CRÉDITO EN DINERO

§ 1.º

No es extraño que los substitutivos de dinero en cuantos créditos liquidables en dinero por personas, cuya capacidad de pago está fuera de toda duda, tengan un valor tan grande como las sumas de dinero a las cuales hacen referencia. Admitido esto, surge la siguiente pregunta: ¿Existe la persona cuya capacidad de pago sea tan grande como para estar fuera de toda duda?

Y puede contestarse que hay bancos que han quebrado y cuya solvencia nadie se atrevía a poner en tela de juicio el día anterior. En tanto que exista el recuerdo de hechos de esta naturaleza, será preciso establecer alguna diferencia entre la valorización del dinero y la de los títulos sobre dinero pagaderos en cualquier momento, aun cuando estos últimos puedan considerarse como seguros en la medida de la previsión humana.

Es innegable que esto, al revelar la posible fuente de la falta de confianza en billetes y cheques, den lugar a una valoración inferior de éstos en relación con el dinero. Por otra parte, existen valores que pueden inducir a los individuos a valorar los substitutivos de dinero más alto que éste, incluso cuando las demandas para la conversión de dinero en substitutivos de dinero no se satisfacen inmediatamente. De ello hablaremos más tarde. Además, las dudas acerca de la calidad de los medios fiduciarios son difícilmente defendibles en nuestros días.

En el caso de la moneda divisionaria, estas consideraciones no intervienen lo más mínimo. E incluso en el caso de aquellos substitutivos del dinero usados para cumplimentar las necesidades de los negocios en gran escala, la posibilidad de pérdida se considera inexistente en las condiciones actuales o, al menos, la posibilidad de pérdida en relación con los substitutivos de dinero emitidos por los bancos centrales no es tan grande como el peligro de desmonetización que amenaza a los tenedores de una clase particular de dinero.

Ahora bien, la equivalencia de sumas de dinero y de títulos pagaderos a la vista, representativos del importe de estas mismas sumas, da lugar a una consecuencia de gran significación para el sistema monetario: la posibilidad de ofrecer o aceptar títulos de esta clase en lugar del dinero mismo. El hecho sigue siendo el mismo. Los cambios se realizan mediando dinero, y los compradores y vendedores compran y pagan con dinero. Pero estos cambios se realizan sin que se transfieran sumas de dinero, sino mediante transferencias de títulos sobre dinero. Dichos títulos pasan de mano en mano sin que los tenedores sientan la necesidad de hacerlos efectivos. De esta manera los títulos desempeñan plenamente funciones de dinero. El título puesto en circulación permanece en ésta y se convierte en un substitutivo de dinero. En tanto subsiste la confianza en la solvencia del banco y en tanto éste no emite más substitutivos de dinero que los que sus clientes necesitan para sus transacciones (y a este efecto debemos considerar como cliente del banco al que acepte substitutivos de dinero en lugar de éste), no urge la necesidad de hacer efectivo el derecho anejo a dichos substitutivos de dinero de presentarlos para su conversión en dinero o de retirar los depósitos que los garantizan.

El banco emisor puede, pues, tener la seguridad de que los substitutivos de dinero permanecerán en circulación hasta el momento en que sus clientes tengan necesidad de verificar transacciones con otras personas que no tengan la condición de tales clientes y, por consiguiente, se vean compelidos a convertirlos en dinero. Esta es la razón por la cual los bancos emiten medios fiduciarios sin tener dispuesta la suma necesaria para hacerlos efectivos en momento dado.

No obstante, los bancos deben hallarse siempre en condiciones de poder hacer frente a las exigencias de los tenedores substitutivos de dinero emitidos por ellos, en el caso de que dichas personas deban realizar pagos a otras que no admitan la calidad de substitutivos de dinero en tales medios fiduciarios. Esta es la única manera de evitar que exista una diferencia entre el valor de dinero, de un lado, y el de los billetes y depósitos de otro.

§ 2.º

Se ha dicho algunas veces que el establecimiento emisor que desee asegurar la proporción entre sus medios fiduciarios y el dinero que los garantiza, deberá hallarse en condiciones de rescatarlo cuando así se le exija, debido a falta de confianza por parte de los tenedores. Es imposible suscribir esta opinión, reveladora de un absoluto desconocimiento del objeto y significación del fondo de conversión. La función de dicho fondo no puede ser el capacitar al instituto emisor para reducir sus medios fiduciarios en el caso de que su recinto sea asaltado por los clientes que hayan perdido confianza en él. La confianza en la capacidad de circulación de los medios fiduciarios no es un fenómeno individual: se comparte por todos o no existe. Los medios fiduciarios pueden desempeñar su función solamente en el caso de que sean equivalentes a la suma de dinero que representan, y cesan de serlo tan pronto como disminuye la confianza en el banco emisor, aunque sólo sea en parte de la comunidad. El que presenta su billete para convertirlo, con el solo objeto de convencerse de la capacidad del banco para el pago, es una figura cómica de la cual aquél no tiene nada que temer, y no necesita, por tanto, tomar precauciones especiales a este respecto. Pero todo banco emisor de medios fiduciarios vendrá obligado a suspender pagos si todo el mundo comienza a retirar depósitos o a presentar billetes para su conversión. En tales condiciones el banco será impotente frente al pánico, y ningún sistema ni política podrá salvarlo. Ello se desprende de la naturaleza de los medios fiduciarios, naturaleza que im-

pone a los que los emitan la obligación de pagar una suma de dinero de la cual no pueden disponer (1).

La historia de los últimos siglos contiene más de un ejemplo de tales catástrofes. Se ha reprochado a los bancos que han sucumbido al asalto de los tenedores de billetes y de los depositantes al haber dado lugar al secuestro por haber concedido créditos imprudentemente, bien sea por haber rebasado su capital, bien sea por haber realizado anticipos al Estado. Y se han hecho cargos muy graves a sus directores. En los casos en que el propio Estado ha sido el emisor de los medios fiduciarios, se ha adscrito la imposibilidad de mantener su convertibilidad al hecho de haber realizado la emisión despreciando las reglas de la experiencia bancaria. Es obvio que tal actitud se debe a un mal entendido. Aun cuando los bancos coloquen todo su activo en inversiones a corto plazo, les será imposible satisfacer las demandas de todos sus acreedores. Esta es la consecuencia del hecho de que los créditos a favor de los bancos sólo pueden hacerse efectivos después de un aviso previo, mientras que los de sus acreedores los son a la vista. Aquí radica la contradicción existente en la naturaleza de los medios fiduciarios: su equivalencia, el dinero, se basa en la promesa de que en cualquier momento podrán ser convertidos en dinero a petición de la persona que ostente el derecho a hacerlo, y en el hecho de que se han tomado medidas para hacer efectiva esta promesa. Pero (y esto va igualmente envuelto en la naturaleza de los medios fiduciarios) la promesa es imposible de cumplir, porque el banco nunca puede hallarse en disposición de mantener sus préstamos perfectamente líquidos. Se emitan o no los medios fiduciarios en el curso de las operaciones bancarias, la conversión inmediata será imposible siempre cuando falte la confianza de los tenedores.

(1) Ricardo: *Proposals*, ob. cit., pág. 406; Walras: *Études d'économie appliquée*, Lausanne, 1898, pág. 365.

§ 3.º

El reconocer el hecho, observado ya antes de Ricardo, de que no existe procedimiento de que el emisor de medios fiduciarios pueda hallar protección frente a un pánico o un riesgo grave, puede conducir a solicitar el que se prohiba la creación de medios fiduciarios, y muchos escritores han adoptado esta actitud. Algunos han pedido se prohiba la emisión de billetes carentes de garantía metálica, otros la prohibición de tales operaciones de compensación, excepto con cobertura metálica absoluta; otros, finalmente (y esta es la única posición lógica), han combinado ambas demandas (1).

Tales demandas no han sido satisfechas. La extensión de la Economía Monetaria hubiera conducido a una enorme extensión de la demanda de dinero si su eficiencia no hubiese sido igualmente incrementada mediante la creación de medios fiduciarios.

La emisión de éstos ha evitado las convulsiones inherentes a un aumento del valor objetivo de cambio del dinero y ha reducido el costo del mecanismo monetario. Los medios fiduciarios constituyen una lucrativa fuente de renta para el organismo emisor y enriquecen tanto a éste como a la comunidad que los emplea. En los primeros tiempos del sistema bancario moderno desempeñaron una parte más importante aún, al reforzar la actividad de los bancos en cuanto negociadores de crédito (actividad que en aquel entonces hubiera sido difícilmente beneficiosa de haberse ejercido exclusivamente por su propia cuenta), salvando el sistema de los obstáculos que dificultaban sus comienzos.

La prohibición de emisión de billetes no garantizados por la cobertura metálica y la de prestar aquel dinero que procede de los depósitos disponibles por cheque, equivaldría, en la prác-

(1) Véase, por ej., Tellkampf: *Die Prinzipien des Geld-un Bankwesens*, Berlín, 1867, pág. 181 y sig.; *Erfordernis voller Metalldeckung der Banknoten*, Berlín, 1873, pág. 23 y sigs.; Geyer: *Theorie und Praxis des Zettelbankwesens*, 2.ª ed., München, 1874, pág. 227.

tica, a suprimir ambas clases de operaciones, ya que ello supone la necesidad de que alguien soporte los costos de ellos sin obtener recompensa. Raras veces sería la entidad emisora este alguien, aunque a veces así sucede. Los Estados Unidos crearon certificados-plata con objeto de aliviar al mundo de los negocios de los inconvenientes que presentaba el uso de esta clase de moneda y, de esta manera, extender la utilización del dólar-plata, lo que se consideraba necesario por razones de política monetaria. Y, por igual razón, se crearon también certificados-oro para hacer circular éste, en contra de la preferencia que el público manifestaba por el papel (1).

A veces la gente utiliza los billetes, cheques o giros por razones técnicas, aunque deba realizar determinados pagos a los bancos para obtener esta facilidad. Ello implica determinadas objeciones, que no son aplicables a la transferencia de títulos sobre sumas de dinero en depósito. El atesoramiento de sumas considerables de dinero, y el asegurarlas contra riesgos provenientes de fuego, inundación, robo o hurto, es siempre un problema, tanto para los comerciantes como para los particulares. Los títulos pagaderos a la orden y los libros de cheques, carentes de valor en tanto no ostenten la firma de la persona autorizada para hacerlo, se prestan menos a tráficos de carácter ilícito que las piezas acuñadas, en las cuales no existen contratación del procedimiento por el cual han sido adquiridas. E incluso los billetes de banco, que no establecen relaciones con respecto a sus tenedores, son más fáciles de preservar de destrucciones o depredaciones que las voluminosas piezas de metal. Es cierto que las grandes sumas de dinero depositadas en los bancos constituyen el más atractivo de los objetos para una empresa criminal, pero no es menos cierto que siempre pueden tomarse medidas de precaución que hagan ésta imposible, o, igualmente, cabe prevenir estas sumas de los daños que pudieran ocasionar los elementos. Hoy es, incluso, más difícil el arrebatar las arcas de los bancos de los poseedores del poder político, pero hasta esto se ha conseguido, y golpes de

(1) Cf. Hepburn: *History of Coinage and Currency in the United States*. Nueva York, 1903, pág. 418.

mano como los de los Strand o los Davoust no es fácil que se repitan actualmente.

Una razón más para realizar los pagos mediante la intervención de los bancos es la dificultad de determinar el peso y fineza de las monedas que encontramos en el tráfico usual. La pérdida de valor experimentada por las piezas dió lugar a la creación de los famosos Bancos de Amsterdam y Hamburgo. La comisión de $^1/_4$ ó $^1/_2$, que los clientes del banco debían satisfacer al imponer depósitos o al retirarlos, estaba (1) más que compensada por la ventaja que representaba la confianza general en el dinero bancario. Finalmente, otras ventajas de los métodos de pago bancarios que se han tenido especialmente en cuenta, sobre todo en naciones con patrón plata o cobre, han sido el ahorro en los costos de transporte y la mayor facilidad en cuanto a su manejo. Así, en Japón, hacia la mitad del siglo XIV, existía una gran demanda de ciertos billetes emitidos por ricos comerciantes, porque evitan los costos y molestias anejos al transporte de las pesadas monedas de cobre (2). La situación de mejora de los billetes de banco frente a la circulación metálica antes del desarrollo del sistema interlocal de "clearing" de cheque y del servicio de cheques postales, puede explicarse muy bien a lo largo de estas líneas (3).

Está claro que el prohibir la emisión de medios fiduciarios no significaría, en modo alguno, la muerte del sistema bancario. Los bancos conservarían en este caso la negociación de crédito y la admisión de depósitos destinados a la realización de préstamos. Pero la razón de que se haya suprimido la emisión de medios fiduciarios no ha sido la consideración hacia los bancos, sino el reconocimiento de la influencia de aquéllos en el valor objetivo de cambio del dinero.

(1) Cf. Dunbar: *Chapters on the Theory and History of Banking*, segunda edición. New-York, 1907, pág. 99.

(2) Cf. Kiga: *Das Bankwesen Japans, Leipziger Iuang*, pág. 9.

(3) Cf. Oppenheim: *Die Natur des Geldes*. Mainz, 1855, página 241 y sigs.

§ 4.º

Quien posee substitutivos de dinero y desea realizar negocios con personas no familiarizadas con el uso de éstos, se encuentra obligado a cambiarlos por dinero. Para ello acude al establecimiento emisor, responsable de la equivalencia entre el dinero y sus substitutivos, y hace efectivo el derecho que éstos obstentan, bien sea presentando los billetes para su conversión, bien sea retirando sus depósitos. De esto se deduce que, quienquiera que emita substitutivos de dinero, no podrá poner en circulación mayor número de éstos que el requerido por las necesidades de sus clientes, y a que, si emite más, el exceso volverá a él, y entonces vendrá obligado a cambiarlo por dinero si no quiere perder el crédito, base de su negocio. (Refiriéndome a lo expuesto en el capítulo anterior, y a lo que queda por exponer en éste, considero innecesario advertir que todo esto es cierto, únicamente, en el caso de que coexistan varios bancos emisores de substitutivos de dinero con una capacidad de circulación limitada. Cuando existe un solo banco emisor de substitutivos de dinero, con una capacidad ilimitada de circulación, no existe límite para la facultad emisora, y lo mismo sucede en el caso de varios bancos si éstos se ponen de acuerdo en cuanto a la emisión y circulación de los medios fiduciarios, realizándolas en virtud de principios uniformes.)

Así, pues, en las circunstancias expresadas, no es posible para un banco emitir más substitutivos de dinero que los que necesitan sus clientes, ya que el exceso ha de volver a ellos fatalmente. Si el exceso es sólo de certificados de dinero, no existe peligro; pero si lo es de medios fiduciarios, sobreviene la catástrofe. La regla que deben observar los bancos de emisión es, pues, bien sencilla: no emitir más medios fiduciarios que los que necesitan sus clientes para realizar sus transacciones. La dificultad práctica de este principio radica en que no es fácil determinar el grado de necesidad experimentado por los clientes, y, por ello, a falta de mejor orientación, los bancos acuden a procedimientos empíricos inciertos que fácilmente pueden conducirlos a error. No obstante, los banqueros expertos y prudentes—que suelen serlo todos—actúan bien con ellos.

Sólo excepcionalmente la clientela de los bancos se extiende más allá de las fronteras políticas. Los bancos que tienen sucursales en diferentes naciones las conceden autonomía en cuanto a la emisión de substitutivos de dinero. En las condiciones políticas actuales, una administración uniforme de las entidades bancarias domiciliadas en diferentes naciones sería difícilmente posible, ya que las dificultades legales y de orden técnico, tanto bancario como monetario, se acumularían. Además, dentro de cada nación es posible distinguir dos clases de bancos de crédito: de una parte, el banco privilegiado, que posee un monopolio, o casi un monopolio, de la emisión de billetes, banco que goza de dicha situación privilegiada por su antigüedad, sus recursos financieros y su extraordinaria reputación; de otra parte existen una serie de bancos rivales, que carecen del derecho a emitir billetes y que, por muy grande que sea su reputación y solvencia son incapaces de competir con el banco central, respaldado por el Estado con toda su autoridad. A cada una de esta clases de bancos se le aplican principios de política diferentes. En lo que afecta a los del segundo grupo, basta con que tengan disponible para hacer frente a las conversiones de substitutivos de dinero, que se les presenten una cierta suma de valores que les permita solicitar crédito del banco central.

Estos bancos extienden la circulación de sus medios fiduciarios en la medida de lo posible. Si exceden las necesidades de sus clientes, los medios fiduciarios en exceso volverán a ellos para ser rescatados y entonces, tratarán de obtener recursos para ello mediante el redescuento de papel de su cartera o la pignoración de valores. En definitiva, la esencia de su política bancaria consistirá en mantener un activo que el banco central considere suficiente para concederles crédito.

Los bancos centrales carecen del apoyo de una institución superior más poderosa. Se hallan abandonados a sus propios medios, y con arreglo a ellos deben realizar su política. Si ponen en circulación demasiados medios fiduciarios, entonces las demandas de conversión provenientes de sus clientes deberán ser satisfechas con el fondo de rescate que es su reserva. Por consiguiente, en su propio interés les conviene el que nunca

haya en circulación más medios fiduciarios que los requeridos por sus clientes. Ya se ha dicho que no es posible evaluar directamente esta necesidad, sino de manera indirecta. Aquella parte de la demanda total del dinero, en sentido amplio a la que no es posible hacer frente con medios fiduciarios, puede determinarse perfectamente. Esto sucede con la cantidad de dinero necesaria para realizar negocios con personas que no son clientes del banco central, por ejemplo, la cantidad de dinero requerida para las necesidades del comercio internacional.

La demanda de dinero para esta finalidad se compone de dos elementos diferentes: en primer lugar, de la demanda de aquellas sumas de dinero que, como consecuencia de variaciones en la relativa extensión e intensidad de la demanda de dinero en las diferentes naciones, se transportan de una a otra nación hasta restablecer la posición de equilibrio en que el valor objetivo del cambio del dinero alcanza el mismo nivel en todas partes.

Es imposible evitar las transferencias de dinero necesarias para este objeto. Ciertamente podemos imaginar el establecimiento de un banco internacional de depósito al cual pudieran confiarse sumas enormes de dinero, o todo el dinero del mundo, haciendo de él la base para la emisión de certificados de dinero, billetes o títulos perfectamente garantizados por dinero. Ello pudiera conducir a eliminar el uso de piezas acuñadas y a reducir considerablemente los costos, ya que, en lugar de usar aquéllas se utilizarían los billetes o los simples asientos en los libros. Pero estas diferencias externas no afectarían la naturaleza del proceso.

La otra causa determinante de las transferencias internacionales de dinero surge del cambio internacional de mercancías y servicios. Dichas transferencias de bienes deben ser pagadas mediante transferencias de dinero en direcciones opuestas, que son susceptibles de eliminación teóricamente mediante el desenvolvimiento del sistema de las compensaciones.

En el tráfico cambiario internacional y en las transacciones a que acabo de referirme, que en los últimos tiempos aparecen unidas a aquél, existe un mecanismo sensible que cancela casi todas las transferencias de dinero. En nuestros días sólo excepcionalmente acontece que se encuentren dos barcos en el mar llevando oro de Londres a New-York y de New-York a Londres respectivamente. Las transferencias internacionales de dinero se controlan, generalmente, mediante variaciones en la relación existente entre la demanda de dinero y la cantidad de éste. Entre estas variaciones, las que tienen mayor importancia práctica son las que distribuyen los metales preciosos recién extraídos de las minas por todo el mundo, proceso en el cual Londres ocupa la parte más destacada. A excepción de ésta, las transferencias de dinero entre las diferentes naciones no puede ampliarse, salvo casos excepcionales determinantes de alteraciones en la demanda relativa de dinero de cada una de ellas. Como regla general podía decirse que tales alteraciones no son mayores que las provocadas en el "stock" de dinero como consecuencia de un aumento de la producción, o, por lo menos, que no las exceden en mucho. Supuesto que ello sea cierto—ya que tal suposición se basa en cálculos aproximados—, los movimientos necesarios para colocar en un nivel común el poder adquisitivo del dinero consistirán, amplia o totalmente, en variaciones de la distribución de la cantidad adicional de dinero.

Es posible calcular empíricamente que la demanda relativa de dinero de una nación, esto es, la extensión e intensidad de esta demanda, comparada con la extensión e intensidad de la demanda de otras naciones (interpretándose esta frase en sentido amplio), no decrecerá en un período de tiempo dado hasta el extremo de hacer que la cantidad de dinero y medios fiduciarios.

Por supuesto, tales cálculos se basan, necesariamente, en combinaciones de factores más o menos arbitrarios, y, por ello, no es extraño que aparezcan desmentidas posteriormente como consecuencia de acontecimientos imprevistos. Pero si la cantidad se calcula con precaución, y si se tiene en cuenta el hecho de que el estado del comercio internacional puede hacer necesarias transferencias de dinero de una a otra nación, aunque sólo sea temporalmente, entonces, en tanto la cantidad de medios fiduciarios que circulasen dentro de la nación no se eleve por encima de la cantidad calculada ni se emitan conjunta-

mente certificados de dinero, la acumulación de un fondo de rescate puede considerarse como innecesaria, puesto que no surgirán demandas de rescate de medios fiduciarios. Si, por ejemplo, la cantidad de billetes de banco y del tesoro, monedas divisionarias y depósitos que circulan actualmente en Alemania, se redujera en la suma que representa la cobertura depositada en las arcas de los bancos, el sistema monetario y crediticio alemán no resultaría alterado, como tampoco la facultad de Alemania de realizar negocios con el extranjero por medio del dinero (1). Unicamente los billetes, depósitos, etc., no cubiertos por dinero, tienen el carácter de medios fiduciarios, y únicamente éstos surten efectos en la determinación de los precios que compete estudiar a esta parte del libro.

Si la cantidad de medios fiduciarios en circulación se mantuviese por debajo del nivel establecido por los máximos requerimientos presumibles del comercio exterior, sería posible prescindir del fondo de rescate, a no ser por una circunstancia que entra en juego. Dicha circunstancia es la siguiente: si las personas que necesitan una suma de dinero para realizar pagos en el extranjero, y se ven obligadas a obtenerla mediante el cambio de substitutivos de dinero, se hallaran obligados a hacerlo después de numerosas operaciones de cambio de dinero que requiriesen tiempo y molestias, con el costo anejo a ambos, ello se hallaría en oposición con la absoluta equivalencia del dinero y sus substitutivos, obligando a éstos a circular mediante un descuento. De aquí la necesidad de que exista un cierto fondo de rescate, aunque sólo sea para esta finalidad, aun en el supuesto de que la moneda en circulación sea suficiente para el comercio con las naciones extranjeras. Por consiguiente, los billetes y depósitos completamente cubiertos que, en principio, eran necesarios para acostumbrar al público al uso de estas formas de substitutivos de dinero, tienen que mantenerse en nuestros días conjuntamente con los demás medios fiduciarios superficialmente similares, pero esencialmente diferentes de ellos. Un sistema de billetes o depósitos sin ninguna garantía en dinero es, todavía, prácticamente imposible.

(1) Este ejemplo se refiere a las circunstancias existentes antes de 1914.

Si observamos los fondos de rescate de los bancos veremos una aparente variedad de formas. La clase y cantidad de la cobertura de los substitutivos de dinero, especialmente los emitidos en forma de billetes, aparecen regidas por una serie de reglas estatuidas de muy diferente manera, parte por el uso mercantil, parte por la legislación. Es poco correcto el hablar, a este respecto, de "sistemas". Esta designación ambigua se acomoda poco a las reglas empíricas que, en su mayor parte, se basan en concepciones erróneas de la naturaleza del dinero y de los medios fiduciarios. Existe, sin embargo, una idea expresada en todos ellos: la de que la emisión de medios fiduciarios debe limitarse artificialmente y por carecer de límites naturales. De esta manera, la cuestión de si un aumento ilimitado de los medios fiduciarios, con su inevitable consecuencia de disminución en el valor objetivo de cambio del dinero, se responde, implícitamente, con la negativa.

El reconocimiento de la necesidad de una limitación artificial de la circulación de medios fiduciarios es, tanto en el terreno estrictamente científico como en el de la experiencia práctica, un resultado de la investigación económica durante la primera mitad del siglo XIX. El triunfo de esta idea sobre las demás puso fin a varias décadas de discusión tan agitada como pocas veces se ha visto en nuestra ciencia, y terminó, al propio tiempo, un período de inciertos experimentos en la emisión de medios fiduciarios. Desde entonces sus fundamentos han sido sometidos a críticas, a veces mal fundadas, a veces basadas en objeciones reales. Pero el principio de la limitación de la emisión de billetes no cubiertos no ha sido abandonado por la legislación bancaria, y en nuestros días constituye todavía un elemento esencial de la política bancaria de las naciones civilizadas, aun cuando la circunstancia de que la limitación se aplique tan sólo a la emisión de medios fiduciarios en forma de billetes, y no a la creciente emisión en forma de depósitos, pueda darle menor importancia práctica del que tuvo hace varias décadas.

La limitación de los medios fiduciarios forma parte igualmente del sistema monetario y crediticio de India, Filipinas y aquellas naciones que las han imitado, aunque sólo sea apa-

rentemente. No se estableció proporción numérica entre el fondo de rescate administrado por el Gobierno y la cantidad de medios fiduciarios en circulación, ya que al tratar de hacerlo hubiera tropezado con dificultades técnicas, por ser imposible calcular exactamente la cantidad de medios fiduciarios que existían en el tiempo de transición al nuevo patrón. Pero la emisión posterior de medios fiduciarios en forma de dinero de curso forzoso se reserva al Estado de manera análoga a lo que se hace en otras partes con respecto a la emisión de piezas acuñadas.

§ 5.º

Los términos "solvencia" y "liquidez" no se ven siempre correctamente aplicados a las características de un banco. A veces se las considera como sinónimas, pero la opinión ortodoxa entiende que se refieren a dos situaciones diferentes. (Lo cierto es que no se ha intentado dar una definición clara ni una distinción de los dos conceptos.)

Se dice que un banco es solvente cuando posee un activo suficiente para que una liquidación satisfaga completamente a todos los acreedores. La liquidez es la condición del activo bancario que la capacita para hacer frente a todas sus obligaciones sin necesidad de verse obligado a solicitar nada que revista la característica de una moratoria para sus acreedores. La liquidez es una forma especial de solvencia. Toda empresa (e igualmente toda entidad que realiza operaciones a crédito) que posee liquidez es solvente; pero, por el contrario, toda empresa solvente no posee siempre liquidez. Una persona que es incapaz de pagar una deuda el día de su vencimiento carece de liquidez, aun cuando no exista duda de que será capaz de pagarla pasados tres o seis meses, juntamente con los intereses y demás costos en que el aplazamiento envuelve al deudor.

Desde antiguo el derecho comercial ha impuesto la obligación de tener en cuenta la liquidez en la gestión de los negocios. Dicha exigencia la encontramos con mayor vigor en la vida mercantil, puesto que quien solicita aplazamiento en el pago de una deuda y quien llega al punto de ver sus letras

protestadas se expone a perder su reputación como comerciante, aunque más adelante sea capaz de hacer frente íntegramente a sus obligaciones. Los negocios privados deben, pues, acomodarse a la regla establecida para los bancos negociadores de crédito, a saber, encontrarse en condiciones de hacer frente a las obligaciones en el momento con absoluta puntualidad.

Tan prudente regla de conducta no puede ser seguida por los bancos emisores de crédito, ya que es característico de ellos el que la mayor parte de sus medios fiduciarios permanezca en la circulación y el que estos medios no se conviertan en dinero, al menos de manera simultánea, viéndose obligado a quebrar cuando sus acreedores pierden la confianza en ellos y asaltan sus ventanillas. Por ello son incapaces de hacer de la liquidez la meta de su política, debiéndose contentar con ser solventes (1).

No se acostumbra tener en cuenta el que la cobertura de los medios fiduciarios o medios de préstamos a corto plazo se considere como un método particularmente apropiado a su naturaleza y función, ni el que se le aplique la denominación "tipo característico de cobertura bancaria", porque se supone que la aplicación de la regla general de liquidez a las circunstancias especiales de los bancos emisores de crédito demuestra que es el sistema de inversión propio de tales bancos (2). Es indiferente en momentos de pánico que el activo del banco consista en letras a corto plazo o en préstamos hipotecarios. Si el banco necesita inmediatamente grandes sumas de dinero, únicamente

(1) Cf. supra cap. I de la 3.ª parte, § 2.º Pero a menudo se ignora el hecho que este «principio del tipo de cobertura bancaria» no solamente es válido para los bancos, sino igualmente para otras empresas. Véase, por ej., Schulze-Gaevernitz: *Die deutsche Kreditbank (Grundriss der Sozialökonomik*, V Abt., 2 Teil), págs. 240 y siguientes.

(2) Cf. Wagner: *System der Zettelbankpolitik*, Freiburg, 1873, páginas 240 y sigs. La «regla del oro» encuentra su expresión clásica, con relación a los negocios bancarios de crédito, en la famosa «Note expédiée du Havre le 29 Mai 1810 à la Banque de France, par ordre de S. M. l'Empereur, et par l'entremise de M. le comte Mollien, ministre du Trésor» (la cita la tomo de la obra de Wo-

podrá procurárselas disponiendo de su activo, ya que si el público afluye a sus ventanillas demandando la conversión de sus billetes o la retirada de sus depósitos, tan inútiles serán las letras para cuyo vencimiento faltan sólo treinta días como las hipotecas irredimibles en treinta años. En estos momentos lo único interesante es la mayor o menor negociabilidad de las letras. Pero, en determinadas circunstancias, títulos a largo plazo, incluso irredimibles, pueden tener más fácil realización que títulos a corto plazo. En épocas de crisis las hipotecas y los títulos de la Deuda pueden hallar compradores con más facilidad que los títulos comerciales.

Se ha dicho ya que en la mayor parte de las naciones existen dos clases de bancos en lo que se refiere a la confianza pública. El banco central, que es quien habitualmente posee el derecho de emisión, ocupa una posición privilegiada, como consecuencia de ser administrado por el Estado total o parcialmente y del control estricto a que se hallan sujetas sus actividades (1). Este banco goza de mayor reputación que los demás bancos emisores de crédito, los cuales no realizan negocios tan sencillos y arriesgan más de lo que pueden por obtener mayores beneficios. Estos bancos, al menos en algunas naciones, desarrollan una serie de actividades adicionales no bancarias, como, por ejemplo, la constitución de sociedades, aparte de las actividades bancarias propiamente dichas: negociación de crédito y concesión de éste mediante la emisión

lowki, *La question des Banques*, París, 1864, págs. 83-87): «Il faut qu'une banque se mantienne en état de se liquider à tout moment, d'abord, vis à vis des porteurs de ses billets, par la réalisation de son portefeuille, et, après les porteurs de ses billets, vis à vis de ses actionairs par la distribution à faire entre eux de la portion du capital fourni par chacun d'eux. Pour ne jamais finir, une banque doit être toujours prête à finir» (pág. 87). Del mismo modo, Mollien no dudaba sobre el punto de que un banco emitiese sus billetes de otro modo más que como «en échange de bonnes et valable lettres de change, à deux et trois mois de terme au plus» (ibid., pág. 84).

(1) En los Estados Unidos, antes de la reorganización del sistema bancario impuesta por la Federal Reserve Act, la falta de un banco central en tiempos de crisis se substituía por organizaciones «ad hoc» de los bancos miembros de las casas de compensación.

de medios fiduciarios. Estos bancos de segundo orden pueden perder en determinadas circunstancias su crédito, sin que se altere el del banco central. En este caso, podrán mantenerse en estado de liquidez, obteniendo crédito del banco central (cosa que hacen igualmente cuando se agotan sus recursos), encontrándose así en trance de hacer frente, íntegra y puntualmente, a sus obligaciones. Por ello puede decirse que tales bancos se encuentran en condiciones de liquidez si su pasivo se encuentra compensado con un activo que ofrezca garantía suficiente al banco central para la concesión de anticipos. Pero es bien sabido que los tales bancos no se encuentran en situación de liquidez ni aun en este caso. Los bancos centrales de cada nación podrían de igual manera alcanzar un estado de liquidez si mantuviesen un activo que pudiese ser considerado por los bancos centrales de las demás naciones como una posible inversión. Pero, aun en este caso, sería cierta la imposibilidad de mantener el sistema bancario en situación de liquidez. Una desaparición simultánea de la confianza en todos los bancos conduciría a una catástrofe.

Es cierto que la inversión de su activo en préstamos a corto plazo posibilita a los bancos para satisfacer a sus acreedores en un período relativamente corto. Pero ello resultaría eficaz únicamente en el caso de que los depositantes y tenedores de billetes no acudieran simultáneamente al banco en demanda de dinero, y tal cosa no es probable que suceda. O la falta de confianza es general o no existe. Unicamente existe un procedimiento de asegurar la liquidez bancaria, dadas las especiales características de los bancos emisores de crédito: el que realizaran préstamos bajo la condición de poder exigir su devolución en cualquier momento. Pero, desde el punto de vista de la comunidad, esto no es una solución, sino únicamente una manera de soslayar el problema. La liquidez del banco sería, en este caso, aparentemente mantenida a expensas de aquellos que habían recibido préstamos de él, los cuales tropezarían, a su vez, con la misma insoluble dificultad, ya que las sumas recibidas del banco las tendrían colocadas en inversiones productivas, de las cuales no podrían retirarlas en un cierto tiempo. El problema permanece, pues, en pie.

§ 6.º

Los bancos emisores de crédito, por regla general, conceden preferencia a los préstamos a corto plazo en sus inversiones. A veces la ley obliga a hacerlo; pero, de todas formas, se encontrarían compelidos a ello por la opinión pública. Pero ello no tiene nada que ver con la facilidad que, general, pero erróneamente, se atribuyera a los medios fiduciarios en orden a su rescate. Es cierto que esta política ha preservado a los bancos durante el pasado de varias catástrofes. Es cierto que el olvido de ella ha sido vindicado por sí mismo. Y es cierto, finalmente, que todavía resulta de interés, tanto para el presente como para el futuro; pero las razones de ello no son las que suelen alegar los defensores de la cobertura a corto plazo.

Una de estas razones, la de menor consistencia, es la de que es más fácil de juzgar de la garantía de las inversiones hechas a corto plazo que de la de las hechas a largo plazo. Verdad es que hay numerosas inversiones a largo plazo que ofrecen mayor garantía que las realizadas a corto plazo; pero no es menos cierto que la garantía de una inversión se aprecia mejor, por regla general, cuando todo lo que hay que hacer es vigilar las circunstancias del mercado en general y del prestatario en particular, y ello se realiza más fácilmente si es cuestión de unas pocas semanas o meses que si lo es de años o décadas.

La segunda y más decisiva razón ha sido ya mencionada (1): si la concesión de préstamos mediante la emisión de medios fiduciarios se restringe a aquellos préstamos que deben ser pagados después de un corto espacio de tiempo, existe una cierta limitación de la cuantía de la emisión de medios fiduciarios. La regla de que para los bancos emisores de crédito es aconsejable conceder préstamos a corto plazo es el resultado de siglos de experiencia. Su destino ha sido siempre el de ser mal interpretada; pero, no obstante, el obedecerla ha tenido el efecto importante de limitar la emisión de medios fiduciarios.

(1) Cf. supra, cap. III, § 5.º de esta parte.

§ 7.º

La solución al problema de la seguridad de sus inversiones no es menos difícil para los bancos emisores que para los negociadores de crédito. Si los medios fiduciarios se emiten tan sólo sobre una base firme y si el fondo de garantía se crea del capital del banco, con el objeto de cubrir las pérdidas, ya que, incluso bajo una prudente dirección, no pueden evitarse éstas, los bancos pueden colocarse en una posición que les permita rescatar completamente los medios fiduciarios que emiten, aunque no dentro del término especificado en su promesa de pago.

Sin embargo, la firma de la cobertura tiene tan sólo una importancia secundaria con respecto a los medios fiduciarios, ya que pueden desaparecer enteramente sin perjudicar a su capacidad de circulación. Los medios fiduciarios pueden emitirse sin ninguna clase de cobertura. Tal sucede, por ejemplo, cuando el Estado emite monedas divisionarias y no asigna el señoriaje a un fondo particular para su rescate. (En determinadas circunstancias, el valor monetario de las monedas mismas puede considerarse como una garantía parcial. Además, el Estado posee un activo que ofrece una garantía mayor que la que pudiera ofrecer cualquier fondo.) Por otra parte, aun cuando los medios fiduciarios aparezcan cubiertos por el activo del emisor de suerte que sea únicamente de su rescate y no los incidentes que puedan acontecerle lo que esté sujeto a discusión, ello no puede tener influencia en cuanto a su capacidad de circulación, porque ésta depende exclusivamente de la esperanza de que el emisor pueda rescatarlo pronto.

En esto radica el error de aquellas proposiciones y experiencias que han tratado de garantizar la emisión de medios fiduciarios por medio de fondos consistentes en valores sin liquidar, hipotecas, por ejemplo. No es preciso ningún "stock" de bienes para mantener la equivalencia entre el dinero y los medios fiduciarios cuando los substitutivos de dinero presentados para rescate lo son plena e inmediatamente en dinero. Si los substitutivos de dinero no son inmediata e íntegramente

redimidos en dinero, no podrán ser considerados como equivalentes a éste, puesto que siempre existirán bienes que podrán ser usados para satisfacer las demandas que los tenedores de dichos substitutivos de dinero tienen derecho a realizar. Si los evaluara en menos que las sumas de dinero a que se refieren, porque su rescate será considerado dudoso y, en el mejor caso, no tendrá lugar hasta pasado un período de tiempo. Y cesarán de ser substitutivos de dinero, aun cuando continúen usándose como medio de cambio, por tener esa valoración independiente. Es decir, dejarán de ser substitutivos de dinero para convertirse en dinero de crédito.

Para el dinero de crédito, esto es, para los créditos no vencidos, que sirven de medio general de cambio, la cobertura mediante un fondo especial es innecesaria. En tanto dichos títulos circulen y no se acepten como dinero, y obtengan por ello un valor de cambio superior al que les corresponde en cuanto meros títulos, el fondo precitado carecerá de significación. La significación de las regulaciones de la cobertura y de los fondos destinados a este fin se apoya en el propósito de limitar la cantidad de medios fiduciarios que pueden ser emitidos (1).

§ 8.º

No siendo el objeto del fondo de rescate proveer al de aquellos substitutivos de dinero que vuelven al banco por falta de confianza en su bondad, sino el suministrar a los clientes del banco los medios de cambios necesarios para el tráfico con personas que no ostentan esta cualidad, es indudable que dicho fondo deberá estar compuesto, al menos en parte, de aquellos bienes que, sin ser dinero, puedan ser usados en concepto de tal en las transacciones con el exterior. Dichos bienes no solamente substitutivos de dinero extranjero, sino también aquellos títulos que constituyen la base de los negocios de compensación internacionales, por ejemplo, letras sobre plazas del extranjero.

La emisión de substitutivos de dinero no puede exceder de la cantidad dada por la demanda de dinero, en sentido am-

(1) Cf. Nicholson, ob. cit., pág. 67 y sigs.

plio, de los clientes del banco para el tráfico con la demás clientela del mismo. Unicamente un aumento de la clientela puede allanar el camino para un aumento de la circulación; pero para el banco central de emisión, cuya influencia aparece limitada por las fronteras políticas, tal aumento es imposible. No obstante, cuando parte del fondo del rescate se invierte en billetes de banco, letras, cheques o depósitos a corto plazo extranjeros, podrá convertirse en medios fiduciarios una parte de los substitutivos de dinero emitidos por los bancos mayor que la que sería posible convertir si el banco no tuviera otra cosa disponible que dinero para el tráfico de sus clientes en el extranjero. De esta forma, un banco emisor de crédito puede transformar en medios fiduciarios casi todos los substitutivos de dinero que emita. La banca privada de muchos países actúa hoy en esta forma, manteniendo reserva consistente en substitutivos de dinero para el rescate de los que ella emita. Unicamente en tanto en cuanto los substitutivos de dinero que forman la cobertura tengan el carácter de certificados de dinero, podrán no considerarse como medios fiduciarios los substitutivos de dinero que emita. Tan sólo de algún tiempo a esta parte han empezado los bancos centrales a admitir substitutivos de dinero y letras extranjeras en su fondo de conversión.

De la misma manera que los plateros comenzaron en un tiempo a prestar parte de las monedas que les habían sido confiadas para su custodia, los bancos centrales han tomado la costumbre de invertir parte de su "stock" metálico en letras y otros créditos extranjeros. El ejemplo de la banca de giro de Hamburgo, que acostumbraba tener parte de su reserva en letras sobre Londres, ha sido seguido durante el último cuarto del siglo XIX por una serie de bancos de emisión. El sistema de cobertura fué aceptado por los bancos habida consideración de sus beneficios. La inversión de una parte del fondo del rescate en letras y otras clases de títulos extranjeros de fácil y rápida realización se implantó con el objeto de reducir el coste de mantenimiento de la reserva. En algunas naciones los bancos centrales de emisión adquirieron una cartera de títulos extranjeros en razón a que los negocios domésticos de descuento no eran

suficientemente remuneradores (1). En términos generales, puede decirse que fueron los bancos de emisión y los fondos gubernamentales de rescate de las naciones más débiles y pequeñas, desde el punto de vista financiero, los que trataron de ahorrar gastos por este procedimiento, y después de la guerra, que empobreció al mundo, su conducta ha sido muchas veces imitada. Es indudable que la política de invertir la totalidad del fondo del rescate en títulos oro no puede convertirse en universal. Si todas las naciones del mundo instaurasen el "Gold Exchange Standard" y mantuviesen sus fondos de rescate, no en oro, pero sí en títulos-oro extranjeros, el oro dejaría de ser buscado con propósitos monetarios y aquella parte de su valor fundada en esta finalidad desaparecería por completo. El mantenimiento de un "Gold Exchange Standard" con un fondo de rescate invertido en títulos extranjeros socava la totalidad del sistema de patrón oro. Sobre esto tendremos que volver en el capítulo VI.

(1) Cf. Kalkmann, *Hollands Geldwesen im 19. Jahrhundert* (Schmollers Jahrbuch, XXV Bd.); Witten, *Die Devisenpolitik der Nationalbank von Belgien* (ibid., XLII, Bd.), pág. 625 y sigs.

CAPITULO V

DINERO, CRÉDITO E INTERÉS

§ 1.º

El objeto de este capítulo es investigar la conexión entre la cantidad de dinero en circulación y el nivel del tipo del interés. Se ha dicho ya que las variaciones en la proporción entre la cantidad de dinero y la demanda de éste influyen en la relación de cambio entre el dinero y los demás bienes económicos. Queda por investigar si dichas variaciones influyen de igual manera en los precios de los bienes de primer orden que en los de los bienes de orden más elevado. Hasta ahora hemos considerado las variaciones en la relación de cambio existente entre el dinero y los bienes de consumo únicamente prescindiendo de la relación de cambio entre el dinero y los bienes de producción. Este procedimiento podría justificarse, habida cuenta que la determinación del valor de los bienes de consumo es el proceso primario del cual se deriva el de la determinación del valor de los bienes de producción. Los bienes-capital o bienes de producción derivan su valor del de los productos que se espera obtener de ellos; no obstante, su valor nunca alcanza el valor íntegro de dichos productos, sino que, por regla general, permanece algo inferior. El margen existente entre el valor de los bienes-capital y el de los bienes futuros constituye el interés; el origen de éste radica, pues, en la diferencia de valor entre bienes presentes y bienes futuros (1). Existiendo la posibilidad

(1) El hecho de que yo siga la terminología y el método de ataque de Böhm-Bawerk en su teoría del interés a lo largo de este capítulo no implica el que yo esté de acuerdo con su doctrina o me parezca una solución satisfactoria del problema. Pero este capítulo

de que las variaciones de los precios debidos a determinantes monetarias afecten en grado diferente a los bienes de producción y a los de consumo (y esta posibilidad no puede dejarse de tomar en consideración), dichas variaciones conducirían a un cambio en el tipo de interés. El problema que ello sugiere es idéntico a otro que suele tratarse separadamente: la política crediticia de los bancos emisores de medios fiduciarios ¿puede afectar al tipo de interés? ¿Pueden los bancos rebajar el tipo de interés que exigen por aquellos préstamos que les es posible hacer por su facultad de emitir medios fiduciarios hasta que alcance el límite establecido por los costos técnicos de trabajo de su negocio de descuento? La cuestión que nos ocupa es la tantas veces discutida de la naturaleza gratuita del crédito bancario.

Los profanos suelen considerar este problema como resuelto desde hace largo tiempo. El dinero realiza su función de medio general de cambio al facilitar, no solamente la venta de bienes presentes, sino también el cambio de bienes presentes por bienes futuros y viceversa. El empresario que desea disponer de bienes-capital y de trabajo, con objeto de comenzar un proceso de producción, necesita, ante todo, tener dinero con que adquirirlos. Durante mucho tiempo ha sido poco frecuente la transferencia de bienes-capital por medio del cambio directo. Los capitalistas adelantaban dinero a los productores, y éstos lo usaban para adquirir medios de producción y para pagar salarios. Los empresarios que no disponían de bastante capital no pedían bienes de producción, sino dinero. La demanda de capital adoptaba la forma de demanda de dinero; pero ello no debe engañarnos en cuanto a la naturaleza del fenómeno. Lo que vulgarmente se llama abundancia de dinero y escasez de dinero no

no es el avance de la exposición de mi propia teoría sobre el interés, que reservo para un estudio especial en un futuro próximo. En tales circunstancias, no tenía más remedio que desarrollar mis argumentos sobre la base de la teoría de Böhm-Bawerk. La labor de Böhm-Bawerk es la base del trabajo de todos los que han tratado y traten en lo sucesivo del problema del interés. Fué el primero en desbrozar el camino y hacer sistemáticamente posible relacionar el problema del interés con el del valor del dinero.

es otra cosa que abundancia de capital y escasez de capital. Una escasez real o una abundancia real de dinero no puede percibirse por la comunidad directamente, sino a través de su influencia en el valor objetivo de cambio del dinero, con las variaciones que esto lleva anejo. Ello obedece a que, dependiendo la utilidad del dinero de su poder adquisitivo, el cual debe ser siempre tal que la demanda y la oferta totales coincidan, la comunidad goza siempre de la satisfacción máxima que el uso de dinero pueda producir.

Durante mucho tiempo no se ha reconocido esto, ni, en gran parte, se reconoce todavía. El empresario que desea extender su negocio por encima de los límites establecidos por el estado del mercado suele quejarse de la escasez de dinero. Toda elevación del tipo de descuento origina quejas relativas a la falta de liberalidad de los métodos bancarios y a lo poco razonables que son los legisladores al dictar leyes limitativas de las facultades para conceder crédito. El aumento de los medios fiduciarios se recomienda como un remedio universal para todos los males de la vida económica. Gran parte de la popularidad de las tendencias inflacionistas se basa en maneras de pensar análogas. Y no son sólo los profanos quienes sustentan tales opiniones. A pesar de que los expertos están de acuerdo sobre este punto desde los famosos argumentos de David Hume y Adam Smith (1), todos los años surgen escritores que intentan demostrar que la amplitud y composición del "stock" de capital carece de influencia en el tipo de interés; que éste se determina por la oferta y la demanda de crédito, y que, sin necesidad de elevar el tipo de interés, los bancos podrían satisfacer las mayores demandas de crédito si sus manos no estuvieran sujetas por restricciones legislativas (2).

El observador superficial cuya vista sea poco perspicaz descubrirá muchos síntomas que aparentemente confirman estas opiniones y otras parecidas. Cuando los bancos de emisión ele-

(1) Cf. Hume, ob. cit., pág. 303 y sigs.; Smith, ob. cit., II Bd., página 243 y sigs.; también Mill, ob. cit., pág. 296 y sigs.

(2) Cf., por ej., Georg Schmidt, *Kreditt und Zins*, Leipzig, 1910, página 38 y sigs.

van el tipo de descuento porque sus billetes en circulación tienden a exceder de la cantidad legalmente autorizada, la causa inmediata de su proceder son las disposiciones tomadas por los legisladores para la regulación de su derecho de emisión. La rigidez general del tipo de interés en el llamado mercado del dinero o mercado de las inversiones de capital a corto plazo, que acaece o, al menos, debiera acaecer como consecuencia de la elevación del tipo de descuento, se atribuye por ello, y con una cierta apariencia de justificación, a la política bancaria nacional. Aún más chocante es la actitud de los bancos centrales cuando creen que carecen de fuerza para encarecer el dinero por la sola elevación del tipo de interés. En este caso, adoptan medidas cuyo efecto es formar el tipo de interés exigido por otros bancos emisores de crédito nacionales en sus préstamos a corto plazo. El Banco de Inglaterra acostumbra en tales casos llevar deuda consolidada al mercado libre (*open market*); la Reichsbank, a ofrecer bonos del Tesoro para su descuento (1). Si consideramos estos métodos en sí mismos, sin tener en cuenta su función en el mercado, tendremos razonablemente que concluir que la legislación y la política que realizan los bancos son los responsables de la elevación en el tipo del interés. La falta de comprensión de las complicadas relaciones de la vida económica hace que todas las disposiciones legislativas parezcan medidas favorables al capitalismo y contrarias a los intereses de las clases productoras (2).

Pero los defensores de la política bancaria ortodoxa no han sido más afortunados en sus argumentos, y evidencia su carencia de visión de los problemas latentes tras de mitos tales como "protección del patrón" y "control de la especulación excesiva". Sus prolijas discusiones aparecen guarnecidas de datos estadísticos incapaces de probar nada; en cambio, evitan con

(1) La transacción se lleva a cabo por el banco vendiendo sus «consolidados» por dinero y comprándolos inmediatamente «a cuenta». El precio «a cuenta» es más caro, porque contiene una gran parte de intereses; el margen entre los dos precios representa la compensación que el banco paga por el préstamo. Cf. Jaffé, obra citada, pág. 250.

(2) Cf., por ej., Arendt, *Geld-Bank-Börse*, Berlín, 1907, pág. 19.

escrupulosa atención las cuestiones fundamentales de la teoría que constituyen el núcleo del problema. Es innegable que, entre el enorme montón de publicaciones sin valor acerca de política bancaria aparecidas en los últimos años, existen algunos trabajos de carácter descriptivo excelentes; pero no es menos cierto que, con honrosas excepciones, han aportado menos a la teoría que los escritos producto de la gran controversia entre la Currency y la Banking Schools.

Los más antiguos escritores ingleses de estos problemas realizaron un intento de captación de la esencia del problema. La cuestión con que centran sus investigaciones es la de si existe un límite a la concesión de crédito por los bancos, cuestión idéntica a la de la naturaleza gratuita del crédito, íntimamente conectada con el problema del interés. Durante las primeras cuatro décadas del siglo XIX el Banco de Inglaterra pudo regular hasta un cierto grado, mediante la variación del tipo de descuento, la cantidad de crédito concedido. A causa de las restricciones legislativas del tipo de interés, que no fueron alteradas hasta 1837, no pudo elevar el tipo de descuento por encima del 5 por 100, y no pudo tampoco permitirle bajar del 4 por 100 (1). En aquel tiempo, el único resorte de que disponía para ajustar su carrera al estado del mercado de capitales era la expansión y contracción de sus actividades de descuento. Ello explica que los antiguos escritores de la teoría bancaria hablen perfectamente de aumentos o disminuciones en la circulación de billetes, modo de expresión que duró bastante más que las circunstancias que justificaban la referencia al aumento y disminución del tipo de descuento. Pero esto no afecta a la esencia del asunto; en ambos problemas el punto a discutir es si los bancos pueden o no conceder crédito por encima de la cantidad del capital disponible (2).

Ambas partes coincidieron al responder en esta cuestión negativamente, lo cual no es sorprendente, por que estos escrito-

(1) Cf. Gilbart, *The History, Principles and Practice of Banking, Revised by Michie*, London, 1904, I Bd., pág. 93.

(2) Wicksell, ob. cit., pág. 74. En realidad, incluso los escritores de este periodo se ocupan a menudo del problema del cambio en el tipo de interés; ver, por ej., Tooke, ob. cit., pág. 124.

res ingleses tenían un profundo conocimiento de la naturaleza de la actividad económica y reunían un dominio perfecto de la literatura de su tiempo a una clara visión basada en sus propias observaciones. Su rígida educación lógica les permite separar rápida y fácilmente lo esencial de lo no esencial, y los guardaba sin confundir la apariencia exterior de la verdad con su real significado. Sus opiniones acerca de la naturaleza del interés podía divergir considerablemente (de hecho muchos de ellos tenían las más vagas ideas acerca de este importante problema, cuya significación no se puso en claro hasta un período posterior del desenvolvimiento de nuestra ciencia), pero no les hacían abrigar dudas de que el nivel del tipo de interés, en cuanto determinado por las condiciones económicas generales, pudiera ser influenciado por el aumento o disminución de la cantidad de dinero en otros medios de pago en circulación, sin dejar de considerar el aumento del "stock" de bienes disponibles para finalidades productivas que pudieran realizarse mediante la disminución de la demanda de dinero.

A partir de que aquí las dos escuelas se separan. Tooke, Fullarton y sus discípulos negaron que los bancos tuvieran poder para aumentar la emisión de billetes por encima de las necesidades de los negocios. En su opinión, los medios de pago emitidos por los bancos se ajustaron en cualquier momento a las necesidades de los negocios de tal manera que, gracias a ellos pueden realizarse los pagos con la cantidad de dinero existente al nivel de precios. Tan pronto como se satura la circulación, ningún banco, tenga o no derecho a emitir billetes, puede continuar concediendo crédito, a no ser de su propio capital o del de sus depositantes (1). Este criterio se halla en oposición con el de Lord Overstone, Torrens y otros, que partieron de la idea de que los bancos tienen poder para extender arbitrariamente la emisión de billetes, tratando de hallar un procedimiento mediante el cual pudiera restablecerse el equilibrio del

(1) Tooke, ob. cit., pág. 121 y sigs.; Fullarton, ob. cit., pág. 82 y sigs.; Wilson, ob. cit., pág. 67 y sigs. Wagner sigue la línea trazada por estos escritores en su *Die Geld-und Kredittheorie der Peelschen Bankakte*, pág. 135 y sigs.

mercado en el supuesto de que así se hiciere (1). La Currency School elabora una teoría completa del valor del dinero y de la influencia de la concesión de crédito en los precios de las mercancías y en el tipo de interés. Sus doctrinas se basaron en un concepto insostenible de la naturaleza del valor económico, y su versión de la teoría de la cantidad fué puramente mecánica. Pero la escuela no debe ser vituperada por esto, porque sus miembros no tenían ni el derecho ni la posibilidad de elevar el nivel de la doctrina económica de su tiempo. En su propia esfera de investigación, la Currency School pudo alcanzar este éxito, el cual le hace acreedora al reconocimiento de todos los que han construído sus investigaciones sobre las ideas que ella aportó. Esto debe ser destacado frente a aquellos que conceden un valor escaso a sus escritos acerca de la teoría bancaria. Los defectos que presentaba el sistema expuesto por la Currency School ofrecían un blanco muy fácil a las críticas de los partidarios del Banking Principle, las cuales son merecedoras de gratitud por haber hecho uso de tal oportunidad. Ahora bien, si se hubieran limitado exclusivamente a esto, si se hubieran anunciado a sí mismo como los críticos de la Currency School, ninguna objeción hubiera podido serles opuesta. Lo lamentable fué que creyeran haber creado una teoría del sistema monetario y bancario, y que se imaginaron que sus "obiter dicta" sobre la materia constituían una teoría. Frente a la teoría clásica, que tenía sus defectos, pero la cual no pudo negarse su rigor lógico ni su profunda percepción del problema, establecieron una serie de afirmaciones no siempre formuladas con una precisión y que frecuentemente se hallaban en contradicción entre sí. De esta manera prepararon el camino para el método de estudio de los problemas monetarios, que ha sido característico de nuestra ciencia hasta que los trabajos de Menger han comenzado a rendir su fruto (2). El error fatal de Fullarton y sus discípulos fué el olvidar que hasta los billetes de banco convertibles permanecen en la circu-

(1) Torrens, ob. cit., pág. 57 y sig.; Overstone, *Tracts and other Publications on Metallic and Paper Currency*, London, 1858.

(2) Wicksell, ob. cit., pág. 1 y sigs.

lación y pueden determinar una inundación de medios fiduciarios y cuyas consecuencias son análogas a las producidas por un aumento de la cantidad de dinero en circulación. Aun cuando sea cierto, como dice Fullarton, que los billetes de banco emitidos como préstamo vuelven automáticamente al banco cuando vence el plazo de éstos, ello no resuelve el problema de si el banco es capaz de mantenerlos en circulación mediante una prolongación repetida de los préstamos. La afirmación básica de la Banking School, según la cual es imposible mantener en circulación más billetes que los que requiere la demanda del público, es insostenible. La demanda de crédito no es una cantidad fija, sino que se expande cuando baja el tipo de interés, y se contrae cuando éste sube. Y como el tipo de interés que los bancos exigen por aquellos préstamos concedidos en medios fiduciarios, creados expresamente para este fin, puede ser reducido hasta el límite fijado por la utilidad marginal del capital utilizado en los negocios bancarios, esto es, prácticamente a cero, todo el edificio creado por la escuela de Tooke cae por su base.

No es nuestra misión realizar una exposición histórica de la controversia entre las dos famosas escuelas inglesas, por muy tentadora que pueda ser tal empresa. Nos limitamos a afirmar una vez más que los trabajos de la Currency School contiene muchas más ideas útiles de lo que se supone en Alemania, donde, por regla general, únicamente se conoce a esta escuela a través de los trabajos de sus adversarios, tales como la *Historia de los precios*, de Tooke y Newmarch; los *Principles*, de Stuart Mill, y las versiones alemanas del Banking Principle, sumamente deficiente en cuanto a comprensión de los problemas tratados.

Antes de investigar la influencia que ejerce la creación de medios fiduciarios en la determinación del valor objetivo de cambio del dinero en el nivel del tipo de interés, necesitaremos dedicar unas cuantas páginas al problema de la relación entre las variaciones en la cantidad de dinero y las variaciones en el tipo de interés.

§ 2.º

Las variaciones de la relación entre la cantidad de dinero y la demanda de éste deben de ejercer, en definitiva, una influencia en el tipo de interés; pero ello sucede de manera diferente a lo que vulgarmente se imagina. Una conexión directa entre la cantidad de dinero que poseen los individuos y el tipo de interés no existe. Lo que hay es una conexión indirecta que se opera a través de los cambios en la distribución social de la riqueza y de la renta, acaecida como consecuencia de las variaciones en el valor objetivo de cambio del dinero. Una alteración en la relación de cambio que existe entre la cantidad de dinero y la demanda de éste, con la subsiguiente variación de la relación de cambio entre el dinero y los demás bienes económicos, solamente podrá ejercer una influencia directa en el tipo de interés cuando se emplee dinero en metálico y surjan variaciones en la cantidad disponible para propósitos industriales. El aumento o disminución de la cantidad de metal existente para propósitos no monetarios significa un aumento o disminución del fondo nacional de subsistencia y, por ello, ejerce influencia en la determinación del tipo de interés. No es necesario hacer constar que la significación práctica de este fenómeno es completamente trivial. Podemos imaginar, por ejemplo, cuán escaso es el aumento que provoca en el fondo nacional de subsistencia el descubrimiento de oro en Sud-Africa en comparación con la diaria acumulación de capital. E igualmente escaso sería dicho aumento si suponemos que la totalidad de los metales extraídos de las minas se usan para propósitos industriales. Pero, por mucho que fuera, lo que nos importa es mostrar que este es un fenómeno que está únicamente en conexión con procedimientos no monetarios de utilización del metal.

En cuanto a la función monetaria, no es necesario insistir en que aquí todo depende de que la cantidad adicional de dinero se emplee uniformemente para obtener bienes de producción y bienes de consumo. Si una cantidad adicional de dinero elevara en igual proporción la demanda de los bienes de consumo y de los bienes de orden más elevado, o si la retirada de la

circulación de una cantidad de dinero disminuyera en igual proporción ambas demandas, entonces no había lugar al problema de si tales variaciones tienen un efecto permanente en el nivel del tipo del interés.

Hemos visto que la consecuencia esencial de las fluctuaciones en el valor objetivo de cambio del dinero son las modificaciones en la distribución de la renta y de la propiedad. Pero toda variación entraña, a su vez, variaciones en el tipo del interés. No es lo mismo que la renta de un millón de coronas se distribuya de manera que 1.000 personas perciban 2.800 coronas cada una y 700 personas perciban 800 que dicha renta total se distribuya de manera que cada una de las 1.000 personas perciban 1.000 coronas. En términos generales, puede decirse que las personas que disfrutan de una renta grande realizan un mejor aprovisionaminto para el futuro que las que tienen una renta escasa. Cuanto más pequeña es la renta de una persona mayor es el premio que atribuye a los bienes presentes en relación con los futuros. Por el contrario, un aumento de prosperidad significa un mejor aprovisionamiento para el futuro y una valoración más alta de los bienes futuros (1).

Las variaciones en la relación de cambio existente entre la cantidad de dinero y la demanda de éste pueden influenciar el tipo del interés de manera permanente tan sólo a través de las modificaciones en la distribución de la propiedad y de la renta que provocan. Si la distribución de la propiedad y de la renta se modifica de tal manera que aumente la capacidad de ahorro, entonces, y de modo eventual, la relación existente entre el valor de los bienes presentes y el de los bienes futuros tendrá que ser modificada en favor de los últimos. De hecho, el aumento del ahorro altera uno de los elementos que ayudan a determinar el tipo del interés, a saber, el fondo nacional de subsistencia. Cuanto mayor sea el fondo de medios de subsistencia de la comunidad, más bajo será el tipo del interés (2). De aquí se deduce que las variaciones particulares en la relación existente entre la cantidad de dinero y la demanda de éste no

(1) Cf. Fisher, *The Rate of Interest*, pág. 94 y sig.
(2) Cf. Böhm-Bawerk, ob. cit., II Abt., pág. 622.

producen siempre iguales efectos en el nivel del tipo de interés, es decir, no puede decirse que un aumento de la cantidad de dinero provoque una disminución del tipo de interés ni que una disminución de la cantidad de dinero surta el efecto opuesto. El que uno u otro efecto se produzca depende de que la nueva distribución de la propiedad sea más o menos favorable a la acumulación de capital. Pero esta circunstancia puede ser diferente en cada caso individual, de acuerdo con la ponderación cuantitativa de los factores que la integran, y sin conocimiento de los datos reales es imposible decir nada definitivo acerca de ella.

Estos son los efectos que las variaciones en la relación entre la demanda total de dinero y la cantidad de éste ejercen a largo plazo en el tipo del interés como consecuencia de modificaciones en la distribución de la propiedad y de la renta provocadas por fluctuaciones en el valor objetivo de cambio del dinero, efectos que son permanentes en tanto cuanto lo sean estas fluctuaciones. Pero durante el período de transición tienen lugar otras variaciones en el tipo de interés, que son de carácter transitorio. Ya se ha indicado que las consecuencias económicas generales de las variaciones del valor de cambio del dinero provienen en parte del hecho de que dichas variacions no aparecen uniforme y simultáneamente, sino que arrancan de un determinado lugar, y desde él se extienden gradualmente a través del mercado.

En tanto dicho proceso se desenvuelve, surgen beneficios y pérdidas diferenciales que, de hecho, son la fuente donde se originan las variaciones en la distribución de la propiedad y de la renta. Por regla general, los empresarios son los que primero resultan afectados, ya que si el valor objetivo de cambio del dinero desciende, obtienen una ganancia que resulta de hacer frente a sus costos de producción a precios que no corresponden al nivel de precios más elevado, mientras que, por otra parte, podrá vender sus productos a un precio que concuerde con la variación acaecida; en cambio, cuando el valor objetivo de cambio del dinero se eleva, el empresario sufre una pérdida, puesto que tendrá que vender sus productos a precios que concuerden con la caída del nivel de precios, mientras que sus gas-

tos de producción deberán ser saldados a precios más altos. Ello no puede dejar de tener influencia en el tipo de interés. Un empresario que obtiene beneficios muy grandes estará dispuesto a pagar un tipo de interés más elevado si ello fuese necesario, y, por otra parte, la competencia de los posibles prestatarios atraídos por la esperanza de mayores beneficios harán que la elevación del interés tenga lugar. En cambio, el empresario que obtiene beneficios escasos, únicamente pagará un tipo de interés muy bajo, viéndose los prestatarios obligados a mantenerle bajo el influjo de la competencia. De esta forma, cuando el valor del dinero decrece, se opera paralelamente la elevación del tipo de interés, mientras que la elevación del valor del dinero lleva aparejada el descenso de dicho tipo, y esto dura tanto como el movimiento del valor objetivo de cambio del dinero. Cuando cesa este movimiento, el tipo de interés se restablece al nivel dictado por la situación económica general (1).

Así, pues, las variaciones del tipo de interés no aparecen como consecuencia inmediata de la variación de la relación entre la demanda de dinero y la cantidad de éste, sino que se producen como resultado de modificaciones en la distribución social de la propiedad que, a su vez, son resultado de fluctuaciones en el valor objetivo de cambio del dinero provocadas la alteración de la relación entre demanda de dinero y cantidad de éste. Además, la idea, tantas veces repetida, de la conexión entre las variaciones en el valor objetivo de cambio del dinero y la variación en el tipo de interés encierran una desdichada confusión de ideas. Las variaciones en las valoraciones relativas de los bienes presentes y de los bienes futuros no son fenómenos diferentes de las variaciones en el valor objetivo de cambio del dinero, sino que ambas son parte de una simple transformación de las condiciones económicas existentes determinadas en última instancia por los mismos factores. Al prestarla la consideración que merece, obviamos una negligencia y llenamos la laguna del argumento contenido en nuestra segunda parte.

(1) Fisher-Brown, ob. cit., pág. 58 y sigs.

§ 3.º

Un aumento de la cantidad de dinero, en sentido amplio, originado por una emisión de medios fiduciarios, significa un desplazamiento de la distribución social de la propiedad realizado en favor del emisor. Si los medios fiduciarios se emiten por los bancos, este desplazamiento será especialmente favorable a la acumulación de capital, porque, en tal caso, el instituto emisor emplea la riqueza adicional recibida para finalidades productivas exclusivamente, ya sea prestando dinero a los productores. Así, pues, y por regla general, la caída del tipo de interés en el mercado del crédito que surge como la consecuencia más inmediata del aumento en la oferta de bienes presentes, debida a la emisión de medios fiduciarios, tendrá que ser permanente en parte, esto es, que no será eliminada por la reacción que después origina la disminución de la propiedad de otras personas. Es muy probable que las emisiones extensas de medios fiduciarios hechas por los bancos representen un fuerte impulso hacia la acumulación de capital y contribuyan consecuentemente a la caída en el tipo de interés.

Una cosa hay que dejar en claro: que no existe relación aritmética directa entre un aumento o disminución en la emisión de medios fiduciarios, de una parte, y el aumento o disminución del tipo de interés, que actúa de una forma indirecta a través de sus efectos en la distribución social de la propiedad, de otra. Esto se deducirá simplemente de la circunstancia de que no existe relación directa entre la redistribución de la propiedad y las diferentes maneras de emplear el "stock" de bienes existentes en poder de la comunidad. La redistribución de la propiedad hace que los agentes económicos tomen diferentes decisiones de las que en otro caso hubieran tomado.

Esto puede dar lugar a una alteración en la cuantía del fondo nacional de subsistencia si las alteraciones en los usos a que se destinan los bienes por los agentes económicos individuales no se contrapesan unas a otras, sino que dejan un exceso en una u otra dirección. Esta alteración en la cuantía del fondo nacional de subsistencia es la causa más inmediata de

la variación que experimenta el tipo de interés. Pero como, según se ha dicho, el tipo de interés no depende de la extensión y dirección de las fluctuaciones de la cantidad de dinero, en sentido amplio, sino de la total estructuración productiva social, no puede establecerse una relación directa entre las variaciones de la cantidad de dinero y las variaciones del tipo de interés. De hecho es indudable que, por muy grande que sea el aumento de la cantidad de dinero, en sentido amplio, ya se origine de un aumento de medios fiduciarios, ya de un aumento de la cantidad de dinero en sentido estricto, el tipo de interés nunca podrá reducirse a cero. Eso sucederá únicamente si los desplazamientos que sobrevinieran aumentaran el fondo nacional de subsistencia hasta el extremo de que todas las posibilidades de incrementar la producción mediante procesos indirectos fueran agotadas. Esto significaría que en todas las ramas de la producción el tiempo transcurrido entre el comienzo de la producción y el disfrute del producto no entraría en consideración y que la producción se llevaría tan lejos que los precios de los productos serían justamente los precisos para pagar una retribución igual a los factores primarios en cada empleo que se hiciera de ellos. Particularmente en lo que se refiere a los bienes duraderos, ello significaría que su cantidad y duración se aumentaría enormemente, hasta que los precios de sus servicios fueran tan bajos, que únicamente alcanzaran a amortizar las inversiones.

Si la vida de un bien puede aumentar indefinidamente en condiciones de costos decrecientes, el resultado será que sus servicios sean prácticamente bienes libres. Es poco probable que se pueda dar una prueba de que el aumento del fondo nacional de subsistencia, corolario de una redistribución de la propiedad, pueda nunca llegar tan lejos. Pero tenemos capacidad suficiente para estimar las proporciones que afectaría sin necesidad de esta prueba precisa tan difícilmente obtenible.

En lo que afecta a las modificaciones en la distribución de la propiedad, provocadas por el aumento de la circulación de medios fiduciarios, nos parece que podíamos ir más lejos y asegurar que no serían muy considerables. Aunque no podamos probarla en modo alguno, ya sea deductiva o inductivamente, no

obstante parece ser esta una afirmación bastante razonable. Y con esto deberemos contentarnos, porque no trataremos de basar ningún género de argumentos en una proposición indemostrable.

La cuestión a la cual volvemos es la siguiente: indiscutible es que los bancos pueden reducir el tipo de interés hasta un nivel que esté por encima de sus costos (por ejemplo: el costo de fabricar los billetes, los salarios de su dependencia, etc.). Si lo hacen así, la fuerza de la competencia obligará a los demás bancos a seguir su ejemplo. Por consiguiente, los bancos tendrán posibilidad de reducir el tipo del interés hasta este límite, supuesto que al hacerlo no pongan en movimiento otras fuerzas que restablezcan automáticamente el tipo de interés al nivel que determinan las circunstancias del mercado de capitales, esto es, el mercado en el cual se cambian los bienes presentes y futuros. El problema que se nos plantea es el de la naturaleza gratuita del crédito, frase gráfica que designa el principal problema de la teoría bancaria.

La gran importancia teórica y práctica de este problema ha sido frecuentemente poco estimada. La causa principal de ello radica en la manera, poco afortunada, de plantearlo. Actualmente el problema de la naturaleza gratuita del crédito no parece tener una importancia práctica demasiado grande. No es, pues, extraño que, dado el poco interés que los economistas demuestran por las cuestiones de pura teoría, el problema haya sido relegado a segundo término. No obstante, si la manera de plantearlo se modificase un poco, quedaría patente la injusticia que supone el menospreciarlo, incluso desde el punto de vista de aquellas personas a quienes sólo preocupan las necesidades de la vida diaria. Una nueva emisión de medios fiduciarios da lugar indirectamente, según hemos visto, a una variación en el tipo de interés al originar transformaciones en la distribución social de la propiedad y de la renta. Pero los nuevos medios fiduciarios que llegan al mercado de préstamos producen, además, un efecto directo en el tipo de interés, ya que constituyen una oferta adicional de bienes presentes y, en consecuencia, tienden a hacerlo caer. La conexión entre estos dos efectos en el tipo de interés no está clara. ¿Existe una fuerza

que las armoniza? Hay un alto grado de probabilidad de que el aumento de la oferta de medios fiduciarios en el mercado, en el cual se cambian los bienes presentes por los bienes futuros ejerce una influencia más fuerte que las alteraciones de la distribución social surgidas como consecuencia de este aumento. ¿Quedan así las cosas? El aumento de medios fiduciarios ¿es o no seguido de una inmediata reducción del interés?

Hasta ahora la forma en la cual han tratado los economistas este problema le ha hecho parecer de escasa importancia. Su verdadera naturaleza ha sido, en gran parte, mal entendida. Es, pues, natural, que si el problema se planteaba en forma incorrecta, los intentos de solucionarlo carecerían de éxito. Pero es que incluso las teorías que han captado la esencia del problema han caído en el error al tratar de resolverlo.

Para un grupo de autores el problema parece ofrecer escasa dificultad. De la circunstancia de que los bancos puedan reducir el tipo de interés hasta el límite establecido por sus costos de trabajo creyeron poder deducir que el crédito podría concederse gratuita o casi gratuitamente. Al sentarse esta conclusión, su doctrina niega implícitamente la existencia del interés, puesto que considera éste como una compensación por la renuncia temporal de dinero en sentido amplio, punto de vista, por otra parte, de insuperable ingenuidad. La crítica científica hace bien al tratarla con desprecio, ya que no vale la pena de mencionarla siquiera de manera rápida. Pero es imposible no dejar constancia de cómo estas ideas sobre la naturaleza del interés ocupan un lugar importante en la opinión popular y se proponen continuamente como base para la adopción de medidas de política bancaria (1).

No menos insostenible es la actitud de la opinión científica ortodoxa hacia el problema, porque siguiendo en esto el ejemplo dado por los partidarios del Banking Principle, se limita a poner en tela de juicio su existencia. De hecho no podía hacer

(1) Véase, por ejemplo, la literatura más reciente sobre la reforma bancaria alemana; por ej., el antes citado libro de Schmidt. Un estudio histórico habría de examinar hasta qué punto Law, Cieszkowski, Proudhon, Macleod y otros pueden considerarse como partidarios e inventores de esta doctrina.

otra cosa. Si se mantiene la opinión de que la cantidad de medios fiduciarios en circulación no puede exceder la demanda —en el sentido arriba definido—se deduce necesariamente que los bancos no pueden conceder crédito gratuitamente.

Por supuesto, no podrían exigir ningún reembolso o compensación más allá de los costos de los préstamos que conceden. Pero el hacer esto no cambiaría fundamentalmente la cuestión, salvo en el caso de que los beneficios de la emisión de medios fiduciarios, que los bancos en otro caso recibirían, fueran en beneficio de los prestatarios. Y como, de acuerdo con esta concepción, no está dentro del poder de los bancos el aumentar arbitrariamente la cantidad de medios fiduciarios en circulación, la limitación de la emisión de éstos dejaría únicamente un campo de acción muy pequeño para la influencia de su política de descuento en el tipo general de interés. De aquí se deduce que únicamente pueden surgir diferencias insignificantes entre el tipo de interés exigido por los bancos de emisión y el que las condiciones económicas generales determinan para otras transacciones crediticias.

Hemos tenido ya la oportunidad de descubrir dónde está el error del argumento. La cantidad de medios fiduciarios que proceden de los bancos se admite limitada por el número y que sea extensión de las demandas de descuento que reciben los bancos. Pero el número y extensión de dichas demandas no es independiente de la política crediticia de los bancos, porque éstos, al reducir el tipo de interés que exigen por los préstamos, pueden aumentar indefinidamente la demanda crediticia del público. Y como los bancos pueden satisfacer toda demanda de crédito —según reconocen los discípulos más ortodoxos de Tooke y Fullarton—, pueden también extender arbitrariamente su emisión de medios fiduciarios. Claro es que un solo banco no podrá hacerlo si sus competidores actúan de manera diferente, pero no parece que haya razón para que todos los bancos emisores de crédito de una comunidad aislada, o del mundo considerado en conjunto, no puedan adoptar conjuntamente tal posición mediante un procedimiento uniforme. Si imaginamos una comunidad aislada, en la cual hay un solo banco emisor, y suponemos que los medios fiduciarios gozan de la confianza

de la comunidad y se emplean libremente en los negocios como substitutivos de dinero, veremos más claramente la debilidad de la afirmación de la teoría bancaria ortodoxa. En tal situación no habrá para la emisión fiduciaria del banco otro límite que el que él mismo se fije.

La Currency School no ha tratado tampoco satisfactoriamente el problema. Parece (aunque es probable que una investigación histórica profunda conduzca a otro resultado) que la Currency School se limitó a examinar las consecuencias de una inflación de medios fiduciarios en el supuesto de que coexistiesen varios grupos independientes de bancos, partiendo del supuesto de que estos grupos bancarios no seguirían todos una política crediticia paralela. La cuestión de un aumento general de los medios fiduciarios, que en la primera mitad del siglo XIX tenía una escasa importancia práctica inmediata, no entró en el campo de sus investigaciones. Por esto carecieron de oportunidad para considerar el aspecto más importante del problema. Lo que deba hacerse para resolver el problema no se sabe aún, ya que el intento más digno de mención, el de Wicksell, no puede decirse que haya conseguido su propósito. Pero al menos le corresponde el mérito de haber planteado claramente el problema.

Wicksell distingue el tipo natural de interés ("natürliche Kapitalzins"), esto es, el tipo de interés que se fijaría por la oferta y la demanda si los bienes-capital se prestaran sin la mediación de dinero, y el tipo en dinero del interés (Geldzins), esto es, el tipo de interés que se pide y que se paga por los préstamos en dinero o substitutivos de dinero. Ambos tipos de interés no es necesario que coincidan, ya que es posible para los bancos extender su emisión de medios fiduciarios hasta donde quieran y, de esta manera, ejercen una presión en el tipo en dinero del interés que lo contraiga al límite establecido por sus costos. Sin embargo, es cierto que el tipo en dinero del interés debe, más pronto o más tarde, ponerse al nivel del tipo natural, y el problema está en averiguar de qué forma se realiza esta última coincidencia (1). Hasta aquí, Wicksell merece consideración; pero a partir de este punto, su argumento provoca contradicciones.

(1) Cf. Wicksell, ob. cit., pág. V y sigs.

Según Wicksell, en todo momento y en todas las condiciones económicas posibles existe un tipo de interés en dinero que no hace oscilar el nivel general de los precios de las mercancías ni hacia arriba ni hacia abajo. A este tipo él lo llama tipo normal de interés, y su nivel se determina por el tipo natural de interés que predomina, aunque por ciertas razones que no conciernen al problema que estudiamos, los dos tipos no necesitan coincidir exactamente. Cuando por cualquier causa el tipo de interés está por debajo de este tipo normal, una cifra, por pequeña que sea, y permanece a este nivel, tendrá lugar una elevación de precios progresiva y eventualmente enorme, que obligará a los bancos a elevar, más pronto o más tarde, sus tipos de interés (1). Es claro que puede existir un motivo para ello en las prescripciones de carácter legislativo o establecidas por la costumbre mercantil y limitativas de la circulación de medios fiduciarios, e igual efecto puede ocasionar la consideración del proceder de los otros bancos. Pero si partimos, como hace Wiskcell, de la suposición de que solamente hay medios fiduciarios en circulación, y que la cantidad de ellos no aparece restringida legislativamente, de manera que los bancos son enteramente libres para ampliar su emisión, es imposible ver entonces, porque la elevación de los precios y el aumento de la demanda de préstamos nos inducirá a elevar el tipo de interés que exigen por estos préstamos.

Al propio Wicksell no se le ocurre otra razón mejor que ésta: la necesidad de oro y billetes de banco que experimenta el mundo de los negocios es mayor cuando se eleva el nivel general de los precios, pues los bancos no reciben entonces la totalidad de ls sumas que han prestado, parte de las cuales queda en manos del público; como consecuencia las reservas del banco disminuyen, en tanto que aumenta su pasivo, todo lo cual les induce a elevar el tipo de interés. Pero en este argumen-

(1) Cf. Wicksell, ob. cit., págs. V y III; también *The Influence of the Rate of Interest on Prices* («Economic Journal», vol. XVIII, 1907), pág. 213 y sigs.

to Wicksell contradice el supuesto de que parte en su investigación. La consideración del nivel de sus reservas de caja y de su relación con las obligaciones surgidas de la emisión de medios fiduciarios no puede ser el móvil de la banca hipotecaria que describe. Wicksell parece haber olvidado el supuesto en que al pricipio hacía tanto hincapie, a saber: que la circulación consiste exclusivamente en medios fiduciarios.

Wicksell hace incidentalmente una rápida mención del segundo límite de la emisión de medios fiduciarios. El piensa que los bancos que cargan un tipo de interés más bajo que el correspondiente al nivel medio del tipo natural encuentran un límite en el empleo de metales preciosos para usos industriales. Si el poder adquisitivo del dinero es demasiado bajo, hace disminuir la producción de oro, pero aumenta "*caeteri paribus*" el consumo industrial de oro, y la deficiencia que experimentaría el consumo con respecto a la producción tendría que ser satisfecha con las reservas de los bancos (1). Esto es completamente cierto cuando se emplea dinero metálico. Un aumento de medios fiduciarios debe ser frenado antes de que la reducción del valor objetivo del cambio del dinero que implica absorba el valor proveniente del empleo monetario del metal. Tan pronto como el valor objetivo de cambio del dinero caiga por bajo del valor industrial del metal, toda nueva pérdida del valor (que, por otra parte, afectaría igualmente en el mismo grado al poder adquisitivo de los substitutivos del dinero) haría acudir a las ventanillas de los bancos a todos los que necesitaran metal para usos industriales, porque en ellos encontrarían éste más barato. Los bancos no podrían extender su emisión, ya que sus clientes podrían obtener un beneficio simplemente mediante el cambio de medios fiduciarios por dinero. Todos los medios fiduciarios emitidos por encima del límite dado volverían inmediatamente a los bancos (2).

Pero la comprobación de éste no nos aproxima a la resolución del problema. El mecanismo mediante el cual una emisión de medios fiduciarios se detiene tan pronto como la disminución del valor objetivo de cambio del material del cual se fabrica el dinero alcanza los límites establecidos por su empleo industrial es efectivo tan sólo en el caso de un dinero-mercancía: en el caso de dinero crédito lo será únicamente en cuanto afecte a títulos sobre dinero-mercancía, pero nunca en el caso de dinero-signo. De mayor importancia es un segundo factor: este límite se halla muy distante, pero eso, aun cuando es eventualmente efectivo, deja todavía un margen muy amplio para el aumento de la emisión de medios fiduciarios. Pero no debe deducirse de esto que los bancos pueden reducir el tipo de interés de los préstamos en tanto lo deseen, y el siguiente argumento tratará de probarlo.

(1) Wicksell, *Geldzins und Guterpreise*, pág. 104 y sigs.
(2) Walras, *Etudes d'économie politique appliquée*, pág. 345 sigs.

§ 4.º

Adoptando un procedimiento uniforme, los bancos pueden extender indefinidamente sus emisiones. Les es posible también estimular la demanda de capital reduciendo el tipo de interés de los préstamos y, dentro de los límites arriba expuestos, llegar tan lejos como lo permita el costo de concesión de los préstamos. Al hacerlo fuerzan a sus competidores en el mercado de capitales, esto es, a todos los que prestan medios fiduciarios que no han creado por sí mismos, a realizar igualmente una reducción en el tipo de interés. De esta forma el tipo de interés de los préstamos puede ser reducido, en principio, a cero por los bancos de emisión. Esto, naturalmente, es cierto solamente en el caso de que los medios fiduciarios gocen de la confianza del público, de manera que cualquier demanda de conversión de los mismos hecha a los bancos no surja de la duda de su garantía por parte de los deudores. Suponiendo tal cosa, la única explicación posible de una retirada de depósitos o de una presentación de billetes para su conversión será la existencia de una demanda de dinero para realizar pagos hecha por personas que no pertenecen al círculo de los clientes de los bancos. Los bancos no necesitan satisfacer esta demanda entregando dinero; los medios fiduciarios de aquellos bancos, entre cuyos clientes hay personas a las cuales los propios clientes del

banco desean realizar pagos son perfectamente utilizables en este caso. En este caso no es necesario que los bancos mantengan un fondo de rescate consistente en dinero, pudiendo ocupar su lugar un fondo de rescate integrado por medios fiduciarios de otros bancos. Si imaginamos todo el sistema crediticio del mundo concentrado en un solo banco, tendremos que no existiría presentación de billetes y retirada de depósitos: de hecho la demanda total de dinero, en sentido estricto, desaparecería. Estas suposiciones no son completamente arbitrarias. Ya hemos dicho que la circulación de medios fiduciarios es solamente posible en el supuesto de que los institutos emisores gocen de la total confianza del público, ya que una leve sombra de desconfianza entrañaría una catástrofe para todo el castillo de naipes que es la circulación fiduciaria. Sabemos, además, que todos los bancos emisores de crédito tratan de extender la circulación fiduciaria hasta donde les es posible, y que los únicos obstáculos que encuentran para ello son las prescripciones legales y las costumbres mercantiles relativas a la cobertura de los billetes y depósitos, no la resistencia por parte del público. Si no existiera una restricción artificial del sistema crediticio, y si todos los bancos emisores de crédito coincidieran en la adopción de un procedimiento análogo, únicamente sería cuestión de tiempo el completo abandono del uso del dinero. Está, por ello, enteramente justificado el que basemos nuestra exposición en el supuesto antes indicado.

Ahora bien, si el supuesto es exacto y, por otra parte, no prestamos atención al límite antes mencionado al referirnos al caso del dinero metálico, no habrá, practicamente hablando, ningún límite a la emisión de medios fiduciarios; el tipo de interés de los préstamos y el nivel del valor objetivo de cambio del dinero estará únicamente limitado por los costos de mantenimiento de los bancos, un mínimum extraordinariamente bajo. Suavizando las condiciones exigidas para la concesión de crédito, los bancos pueden extender la emisión de medios fiduciarios casi indefinidamente. El hacerlo implicará una caída en el valor objetivo del dinero. El rumbo que tome la depreciación surgida a consecuencia de una emisión de medios fiduciarios por los bancos puede ser, en cierto modo, diferente

de la que produciría un aumento en la cantidad de dinero en sentido estricto, o de la que produciría una emisión de medios fiduciarios no realizada por los bancos; pero la esencia del proceso sería la misma. Porque es indiferente que la disminución del valor objetivo de cambio del dinero afecte en primer lugar a los propietarios de minas, al Gobierno que emite dinero-signo, dinero-crédito o piezas acuñadas, o a las empresas que disponen de los medios fiduciarios recién emitidos por medio de préstamos.

El considerar detenidamente el problema de si la cantidad de medios fiduciarios puede ser definitivamente aumentada es ocioso. Para los problemas teóricos que tratamos esta cuestión carece de importancia. Nuestra investigación no tiende a demostrar que el valor objetivo de cambio del dinero y el tipo de interés de los préstamos pueden reducirse casi a cero, sino a extraer las consecuencias que se deducen de la divergencia posible entre el tipo de interés natural y el tipo de interés en dinero. Por esta razón nos es indiferente que en un sistema de dinero-mercancía los medios fiduciarios no continúen en aumento cuando el valor objetivo de cambio del dinero se reduce al nivel determinado por el empleo industrial del metal.

En el caso de que fuera posible a los bancos emisores de crédito reducir el tipo de interés de los préstamos por debajo del nivel determinado por la situación económica general (tipo de interés natural de Wicksell), surgiría la cuestión de las consecuencias de una situación de esta naturaleza. ¿Quedarían así las cosas? ¿O se pondría automáticamente en movimiento alguna fuerza que eliminara la divergencia entre los dos tipos de interés? Es bien chocante el que este problema, que a primera vista parece ser interesante y que, sujeto a un examen más detallado, demuestra tener una gran importancia para la comprensión de muchos procesos de la vida económica moderna, no se haya tratado hasta ahora seriamente.

No diremos aquí nada nuevo sobre los efectos de una emisión de medios fiduciarios en la determinación del valor objetivo de cambio del dinero. Esta cuestión ha sido ya agotada. Nuestra tarea consistirá en descubrir las consecuencias económicas generales de una posible divergencia entre el tipo natu-

ral y el tipo en dinero del interés, supuesto un procedimiento uniforme en los bancos emisores de crédito. Es claro que únicamente nos interesa considerar el caso de que los bancos reduzcan el tipo de interés por debajo del tipo natural. El caso opuesto de que el tipo bancario de interés se eleve por encima del natural, no merece consideración, porque si los bancos actúan de esta forma lo único que harán será retirarse de la competencia en el mercado de capitales sin ocasionar ningún otro efecto de mención.

El nivel del tipo natural del interés aparece limitado por el alargamiento del período de producción, económicamente justificable, y por el alargamiento adicional de dicho período carente de justificación; ello es debido a que el interés de la unidad de capital, de la cual depende el alargamiento, ascenderá siempre a una suma inferior a la renta marginal del alargamiento justificable, pero superior a la del alargamiento injustificable. El período de producción, definido de esta forma, debe ser de una longitud tal, que el fondo total de subsistencia disponible sea exactamente el necesario para pagar los salarios de los obreros durante el proceso productivo total. Porque si fuera más costoso no se podría atender al pago de los salarios de todos los trabajadores durante la duración del proceso productivo, determinándose, en su consecuencia, una oferta urgente de los factores económicos sin empleo que no dejaría de operar una transformación en el orden económico existente (1). Ahora bien, si el tipo de interés de los préstamos se reduce artificialmente por debajo del tipo natural, establecido como resultado del libre juego de las fuerzas que operan en el mercado, los empresarios estarán capacitados para emprender procesos de producción más largos. Es cierto que estos procesos de producción indirectos y más largos pueden suministrar una renta *absolutamente* mayor que la resultante de procesos más cortos; pero esta renta es relativamente más pequeña, ya que el continuo alargamiento del proceso capitalista de producción conduce a un también continuo incremento de las rentas, dichos incrementos van en cantidad decreciente cuando se alcanza un cierto punto (1). De esta manera sólo es posible comenzar procesos de producción más alargados cuando esta menor productibilidad adicional basta todavía para pagar al empresario. Si el tipo de interés de los préstamos coincide con el tipo natural, no será suficiente para remunerarle, y comenzar un período más largo de producción envolverá una pérdida. Por otra parte, una reducción del tipo de interés de los préstamos implicará un alargamiento del período medio de producción. Es cierto que el capital fresco puede ser empleado en la producción únicamente en el caso de que comiencen nuevos procesos alargados de producción. Pero todo nuevo proceso productivo de esta naturaleza que comience deberá necesariamente ser más alargado que el anterior. Pero aquellos nuevos procesos indirectos de producción que son más cortos que los ya comenzados no son ventajosos, porque el capital se halla siempre en los procesos indirectos de producción más cortos posibles, a causa de que suministran las mayores rentas. Unicamente cuando se ha empleado el capital en todos los procesos indirectos de producción cortos comienza a empleársele en los largos.

(1) Böhm-Bawerk, ob. cit., II Abt., pág. 611 y sigs.

No obstante, un alargamiento del período de producción es practicable cuando los medios de subsistencia aumenten lo suficiente para sostener a los trabajadores y a los empresarios durante el mayor período o cuando las necesidades de los productores decrecen lo suficiente para que les basten los mismos medios de subsistencia durante un período más largo.

Ahora bien: es cierto que un aumento de los medios fiduciarios realiza una redistribución de la riqueza, mediante sus efectos en el valor objetivo de cambio del dinero, que puede conducir a un aumento del ahorro y a una reducción del "standard" de vida. Cuando se emplea dinero-metálico, una depreciación del dinero puede conducir igualmente, directa o indirectamente, a un aumento en el "stock" de bienes, al dar lugar a una distracción de parte del metal de sus usos monetarios para aplicarlo a usos industriales. En tanto que dichos factores entran en consideración, un aumento de los medios

(1) Böhm-Bawerk, ibid., pág. 151 y sigs.

fiduciarios origina una disminución del tipo de interés, como podríamos demostrar si fuera necesario. Pero el problema que tenemos que investigar es muy diferente. No nos preocupa la reducción del tipo natural de interés realizado por un aumento de medios fiduciarios, sino la reducción del tipo de interés en dinero por debajo de dicho tipo realizada por los bancos e imitada por el resto del mercado del préstamo.

La situación es la siguiente: a pesar de no haber habido un aumento de los productos intermediarios ni una posibilidad de alargar el período medio de producción, se establece un tipo de interés en el mercado de capitales que corresponde a un período de producción más largo. De esta manera aparece como beneficioso durante cierto tiempo un alargamiento del período de producción que, en última instancia, es inadmisible e impracticable. Pero no puede existir la menor duda en lo que afecta adónde conduciría esto. Vendría una época en que los medios de subsistencia disponibles para el consumo serían utilizados, aunque los bienes-capital empleados en la producción no hubieran sido transformados en bienes de consumo. Esta época aparecería tan pronto como la caída en el tipo de interés debilitase los motivos de ahorro, haciendo más bruto el tipo de acumulación del capital. Los medios de subsistencia serían insuficientes para mantener a los trabajadores durante el total período de producción comenzado. La producción y el consumo son continuos: todos los días comienzan unos procesos de producción y se completan otros, y esto hace que no peligre la existencia humana por la falta de medios de subsistencia, haciéndose notar tan sólo en una reducción de la cantidad de bienes utilizables para consumo, con la consiguiente restricción del consumo. Los precios de mercado de los bienes de consumo se elevan, en tanto que descienden los bienes de producción.

Este es uno de los procedimientos de restablecer el equilibrio del mercado de préstamos después de haber sido perturbado por la intervención de los bancos. El aumento de la actividad productiva que surge cuando los bancos inician la política de conceder préstamos a un tipo inferior al natural hace elevarse a los precios de los bienes de producción, mientras que

los de los bienes de consumo se elevan en un grado más moderado, a saber, el experimentado por los salarios. De esta forma se refuerza la tendencia a la caída en el tipo de interés de los préstamos originada por la política bancaria. Pero pronto tiene lugar un movimiento opuesto: los precios de los bienes de consumo se elevan, los de los bienes de producción descienden. Esto es, el tipo de interés de los préstamos se eleva nuevamente, aproximándose al tipo natural.

Este movimiento opuesto se refuerza por el hecho de que el aumento en la cantidad de dinero, en sentido amplio, que va anejo al aumento de la cantidad de medios fiduciarios, reduce el valor objetivo de cambio del dinero. Ahora bien: en tanto persista la depreciación del dinero, el tipo de interés sobre los préstamos deberá elevarse por encima del nivel que sería exigido y pagado si no se hubiese alterado el valor objetivo de cambio del dinero (1).

En principio, los bancos pueden tratar de oponer esas dos tendencias, que contrarrestan su política de interés, reduciendo continuamente el tipo de interés que se exige por los préstamos y poniendo en circulación nuevas cantidades de medios fiduciarios. Pero cuanto más aumente la cantidad de dinero en sentido amplio, más rápidamente caerá el valor del dinero y más fuerte será el efecto contrario en el tipo de interés. No obstante, por mucho que los bancos traten de aumentar su circulación fiduciaria, no podrán detener la elevación en el tipo de interés. Incluso en el caso de que estuvieran preparados para hacerlo, aumentando la cantidad de medios fiduciarios hasta que un nuevo aumento fuera imposible (bien porque el dinero en uso fuera metálico y se hubiera alcanzado el límite por debajo del cual el poder adquisitivo de la unidad de dinero y crédito no puede hundirse sin que los bancos se vean

(1) El hecho de que ambos movimientos se produzcan en dirección opuesta, hasta el punto de neutralizarse el uno al otro, ha sido destacado por Mill (*Principles*, pág. 319 y sigs.), para demostrar que el aumento en el tipo de interés causado por la inflación será contrarrestado por la circunstancia de que la cantidad adicional de billetes, si los emiten los bancos (y la cantidad adicional de oro), tienen el efecto de reducir el tipo bancario de interés.

obligados a suspender la redención a metálico, bien porque la reducción del interés exigido por los préstamos hubiese alcanzado el límite establecido por los costos de sostenimiento de los bancos), serían incapaces de asegurar el resultado perseguido. Porque una avalancha tal de medios fiduciarios debe conducir, cuando no se prevé su detención, a una caída en el valor objetivo de cambio de la unidad de dinero y crédito hasta tal punto, que procede de una situación de pánico para la cual no pueden existir límites (1). Entonces, el tipo de interés del dinero debe ascender de igual modo y manera que los bancos se verán obligados a cesar en sus intentos de exigir un tipo de interés inferior al demandado por sus competidores. La relación entre el precio de los bienes de primer orden y el de los bienes de orden más alto, determinada por la situación del mercado de capital, relación que ha sido alterada por la intervención de los bancos, será restablecida en forma aproximada, y el único rastro de la alteración será un aumento general del valor objetivo de cambio del dinero debido a los factores procedentes del lado monetario. El restablecimiento preciso de la antigua relación entre los precios de los bienes de producción y de consumo no será posible, de una parte, porque la intervención de los bancos habrá determinado una redistribución de la propiedad y, de otra, porque la recuperación automática del mercado del préstamo lleva aparejada algunos de los fenómenos de una crisis, signos de la pérdida de algunos de los capitales invertidos en los procesos de producción excesivamente alargados. Es imposible el trasladar los bienes de producción de aquellos usos que no son beneficiosos a otros diferentes: una parte de ellos no puede ser retirada, y necesita, por consiguiente, dejar de ser utilizada por completo, o, al menos, ser utilizada menos económicamente; en ambos casos, con una pérdida de valor. Supongamos, por ejemplo, que una extensión artificial de crédito da lugar a la creación de una empresa que únicamente produce un beneficio neto de 4 por 100. Cuando el tipo de interés fué de 4 ½ por 100, no pudo pensarse en la creación de tal empresa, y podemos suponer que

(1) Cf. supra, § 3.º del cap. VII, II parte.

ello fué factible gracias a un descenso hasta el 3 ½ por 100, consecuencia de un aumento en la emisión de medios fiduciarios. Supongamos ahora que tiene lugar una reacción en la forma antes descrita. El tipo de interés de los préstamos se eleva nuevamente al 4 ½ por 100. La continuación del negocio dejará entonces de ser beneficiosa. Suceda lo que se quiera, ya cese por completo el negocio, ya se continúe una vez que el empresario haya decidido hacerlo con beneficios más reducidos, en ambos casos habrá una pérdida de valor, no solamente desde el punto de vista individual, sino desde el de la comunidad. Los bienes económicos que podían haber satisfecho necesidades más importantes han sido empleados para las de menos importancia. Unicamente en la medida en que pueda rectificarse la equivocación sufrida, dándoles un mejor empleo, cabrá evitar la pérdida.

§ 5.º

Nuestra teoría bancaria, al igual que la del Currency Principle, conduce, en última instancia, a una teoría del ciclo económico. Cierto es que la Currency School no investiga por completo este problema. No solamente no busca las consecuencias que se derivan de un aumento del crédito realizado sin restricciones por los bancos de emisión, sino que ni siquiera se pregunta si es posible a los bancos el deprimir de manera permanente el tipo natural de interés. Unicamente se contenta con demandarse lo que sucedería si los bancos de una nación extendieran la emisión de medios fiduciarios por encima de la de las demás naciones. De esta forma han llegado a su doctrina del drenaje exterior y a su explicación de las crisis inglesas que han tenido lugar hasta la unidad del siglo XIX.

Si nuestra doctrina de las crisis se aplicase a una historia más reciente, observaríamos que los bancos nunca han alcanzado el límite de sus posibilidades en la emisión de medios fiduciarios y en la extensión del crédito, bien a causa de la creciente incomodidad experimentada por ellos y por aquellas personas que no habían olvidado las anteriores crisis, o bien

porque debían allanarse a prescripciones legislativas concernientes a la circulación máxima de medios fiduciarios. De esta manera, estallaban las crisis antes de que hubieran necesitado declararse en quiebra. Unicamente en este sentido debe interpretarse la afirmación de que es verdad sólo aparentemente el decir que la restricción de los préstamos es la causa de las crisis económicas o, al menos, su determinante inmediata, y que si los bancos hubieran continuado reduciendo el tipo de interés de los préstamos, hubieran podido seguir aplazando el colapso del mercado. Si la fuerza de este argumento se hace residir en la palabra "aplazar", podría admitírsele sin restricciones.

Sin duda, los bancos pueden aplazar el colapso del mercado; pero, no obstante, según se ha dicho, llegaría un momento en que no sería posible el aumento de la circulación de medios fiduciarios. Entonces tendría lugar la catástrofe, con las peores consecuencias, y cuanto más fuerte fuera la reacción contra la tendencia del mercado, más largo sería el período durante el cual el tipo de interés de los préstamos se encuentra por debajo del tipo natural de interés y mayor la amplitud que adoptaran los procesos alargados de producción no justificados por la situación del mercado de capital.

CAPITULO VI

PROBLEMAS DE LA POLÍTICA CREDITICIA

I) *Observación preliminar.*

§ 1.º

Desde la época de la Currency School, la política adoptada por los Gobiernos de Europa y América en orden a la emisión de medios fiduciarios se ha inspirado totalmente en la idea de que es necesario imponer ciertas restricciones a los bancos para impedir que extiendan la emisión de medios fiduciarios hasta el punto de originar una elevación de los precios que culmine eventualmente en una crisis económica. Pero esta política se ha visto perturbada por finalidades contradictorias. Se han realizado, mediante la política crediticia, intentos de mantener bajo el tipo de interés, esto es, "dinero-barato" (que es igual que decir tipo de interés bajo) y "precios razonables" (precios altos). Desde principios del siglo XX estos intentos han ganado fuerza durante la guerra, y algún tiempo después fueron los que preponderaron.

Las extrañas vicisitudes de la política crediticia no pueden ser descritas de no ser pasando revista a los problemas que actualmente debe resolver y a los que deberá resolver en el futuro. Aunque los problemas en sí mismos son siempre los mismos, la forma varía, y, por la sencilla razón de que nuestra labor consiste en despojarlos de sus apariencias, necesitamos estudiarlas en su forma actual. En lo sucesivo vamos a estudiar separadamente estos problemas: primero, en la forma en que aparecieron antes de la guerra; después, en la que se presentaron en el período inmediatamente posterior a ésta.

II) *Problemas de la política crediticia antes de la guerra.*

§ 2.º

Las ideas que inspiran la ley bancaria de Peel (Peel Bank Act) constituyen todavía el patrón que inspira la política crediticia actual, incluso en aquellas naciones en que no siguen el ejemplo de la legislación bancaria inglesa o, al menos, no siguiéndolo tan fácilmente como otras, son incapaces de resistir su influencia.

Nos enfrentamos aquí con un fenómeno extraño. Mientras la literatura económica de todas las naciones dirigía los ataques más apasionados y violentos contra el sistema de fijar un límite a la emisión de billetes no garantizados por metal; mientras la gente continuaba designando la ley Peel con el nombre de "producto desdichado de una teoría errónea"; mientras por el Currency Principle se seguía concibiendo como un sistema de hipótesis erróneas refutadas desde largo tiempo, todas las legislaciones, una tras otra, limitaban la emisión de billetes de banco no cubiertos, y, lo que es más digno de notarse, esta conducta de los Gobiernos provocaba muy pocas censuras (cuando no ninguna) de aquellos que, por ser defensores del Banking Principle, debieran lógicamente haberla condenado severamente. El partir del Banking Principle, que niega la posibilidad de una emisión excesiva de billetes de banco y considera la elasticidad como su característica más esencial, es llegar necesariamente a la conclusión de que toda limitación de circulación de billetes, estén o no garantizados por dinero, será perjudicial, porque impedirá el funcionamiento de la principal finalidad de la emisión de éstos, que es el ajustar la cantidad de dinero y la demanda de éste sin alterar su valor objetivo de cambio. Es lógico que hubiese parecido natural a los seguidores de Tooke la adopción de medidas para garantizar aquella parte de la circulación fiduciaria que no lo estuviera con metal; pero, por la misma razón, deberían haber condenado las disposiciones que exigían una cierta proporción entre el "stock" metálico y la circulación de billetes.

No obstante, hay una contradicción irreconciliable entre los argumentos teóricos de aquellos escritores y las consecuencias prácticas que extraen de ellos. Es raro encontrar un escritor digno de consideración que aventure proposiciones cuya tendencia sea el modificar los varios sistemas de restringir la emisión de billetes no garantizados, y no existe uno solo que demande definitivamente su completa abolición. Nada puede mostrar mejor la incertidumbre y la falta de independencia inherentes a la moderna teoría bancaria que su inconsistencia. Todavía hoy se acepta como la esencia de la sabiduría gubernamental en materia de política bancaria el que la emisión de billetes de banco debe ser restringida; pues bien: la ciencia que pretende haber probado lo contrario termina siempre por aceptar este dogma, que nadie ha sido capaz de demostrar, pero al que todos se creen autorizados para refutar. El conservatismo del pueblo inglés los impide derrocar una ley que aparece como un monumento intelectual que ha permanecido en pie durante muchos años, y en el cual han intervenido los mejores hombres de su tiempo, y el ejemplo de los principales bancos del mundo influye en los demás. Las conclusiones de dos generaciones de economistas han sido incapaces de alterar las opiniones que aparecen como resultado de la experiencia bancaria.

El Currency Principle contiene muchos errores, siendo el más serio el desconocimiento de la similitud esencial de los billetes de banco y de los depósitos bancarios (1). Pero su doctrina no se mantiene ni fracasa por sus opiniones sobre la naturaleza de los cheques y depósitos. Basta modificarla en un punto—tomando sus apreciaciones sobre la emisión de billetes y aplicándolas a la apertura de depósitos—para impedir las censuras de los partidarios del Banking Principle (2). No hace falta demostrar que sus errores en este punto son mucho más pequeños que los cometidos por el Banking Principle. Pero, de todas formas, no serían demasiado grandes tales errores si tenemos en cuenta el escaso desarrollo del sistema inglés de

(1) Cf. Torréns, ob. cit., pág. 8 y sigs.
(2) Cf. Tooke, ob. cit., pág. 23 y sigs.

depósitos en el momento en que se establecieron las bases de la teoría clásica de los bancos, así como la facilidad con que las diferencias legales los pagos mediante billetes y los pagos mediante chéques pudieron dar lugar a error.

Sin embargo, en lo que se refiere a la ley Peel, este error de la teoría que había creado resultó ser una ventaja, ya que originó la incorporación a ella de una válvula de seguridad, sin la cual no hubiese sido capaz de hacer frente al subsiguiente aumento en las necesidades de los negocios. La equivocación fundamental del sistema Peel, equivocación que comparte con los demás sistemas restrictivos de la circulación de billetes, radica en su incapacidad para prever el aumento de la cantidad de billetes no garantizados por metal que se produjo con el aumento de dinero en sentido amplio. En lo que afecta al pasado, la ley Peel sancionó la creación de una cierta cantidad de medios fiduciarios y la influencia que ejercieron en la determinación del valor objetivo de cambio del dinero, sin hacer nada para contrarrestar los efectos de la emisión de medios fiduciarios. Pero, al mismo tiempo, para evitar las perturbaciones del mercado de capitales, eliminó toda futura posibilidad de satisfacer total o parcialmente el aumento de la demanda de dinero mediante la emisión de medios fiduciarios e igualmente de prevenir una elevación del valor objetivo de cambio del dinero. Esto es exactamente igual que suprimir la creación de medios fiduciarios y renunciar a las ventajas que cabría esperar de la estabilización del valor objetivo de cambio del dinero. Esto es un remedio heroico mediante un castigo, que nada difiere, en esencia, de las sugerencias hechas por los enemigos de toda clase de medios fiduciarios.

No obstante, una cosa ha sido pasada por alto en todos los cálculos de los teóricos de la Currency: el que los depósitos sin garantía son, substancialmente, lo mismo que los billetes sin garantía; por ello, omitieron el legislar para los primeros en igual forma que para los segundos. Cuando el desenvolvimiento de los medios fiduciarios depende de la emisión de billetes, la ley Peel lo restringe; cuando depende de la creación de depósitos, no lo dificulta lo más mínimo. Ello forzó la técnica del sistema bancario inglés en una forma que venía ya

determinada en cierto grado por el hecho de que la emisión de billetes en Londres y sus alrededores constituía un privilegio exclusivo del Banco de Inglaterra. El sistema de depósitos se desenvolvió a expensas del sistema de billetes. Desde el punto de vista de la comunidad, ello era indiferente, puesto que billetes y depósitos cumplen idéntica función. La ley Peel no pudo, pues, conseguir sus propósitos, al menos en el grado y manera que sus autores habían intentado: supresión de medios fiduciarios en forma de billetes de banco y desenvolvimiento de ellos en forma de depósitos.

Es cierto que los escritores alemanes sobre cuestiones de banca mantuvieron la posibilidad de descubrir una diferencia entre los billetes y los depósitos; pero fracasaron al tratar de demostrar su afirmación, o, mejor dicho, no intentaron hacerlo. La debilidad de la teoría bancaria alemana se manifiesta plenamente en este problema del billete "versus", el cheque, que durante años ha sido el punto central de la discusión. Quienquiera que haya aprendido de la escuela bancaria inglesa que no existe diferencia fundamental entre los billetes y los cheques y esté acostumbrado a formularlo (1), debería, al menos, hallarse preparado para suministrar una prueba detenida en defensa de la afirmación de que el sistema de billetes de banco representa un período precoz del desenvolvimiento de la economía del crédito, inferior al que representan los depósitos bancarios y los cheques en conexión con el sistema de cuenta corriente, créditos en los libros y Casas de Compensación (2); y la referencia a Inglaterra y a los Estados Unidos no puede aceptarse como prueba de la exactitud de esta afirmación, al menos en boca de los adversarios decididos de la ley Peel y de la restricción de la emisión de billetes en general, porque es innegable que la gran importancia del sistema de depósitos y el correspondiente decrecimiento de los billetes de banco en los países anglosajones son el resultado de aquella ley. La con-

(1) Cf. Wagner, art. *Banknote in Rentzsch, Handwörterbuch der Volkswirtschaftslehre*, Leipzig, 1866, pág. 91.

(2) Cf. Wagner, art. *Kredit*, ob. cit., pág. 201.

secuencia es que la literatura alemana sobre la teoría bancaria está llena de contradicciones increíbles (1).

La escasa circulación de billetes de banco que se observa en Inglaterra y en Estados Unidos—en forma diferente y por razones diferentes—y el correspondiente aumento de importación de los depósitos, unido a la circunstancia de que la organización de los bancos de depósitos no ha alcanzado la firmeza suficiente para mantener la confianza pública durante las crisis peligrosas, ha dado lugar a serios trastornos. En ambos países se ha dado el caso de que durante una crisis se perdiese la confianza en los bancos que emitían medios fiduciarios en forma de depósitos, manteniéndose, no obstante, en los billetes de banco. Las medidas adoptadas para impedir las consecuencias que hubiera producido una catástrofe de tal naturaleza en la organización nacional de los negocios son bien conocidas. En Inglaterra se hizo un intento para llenar el vacío que se notaba en la circulación de billetes por la falta de medios fiduciarios, mediante el aumento en la emisión de billetes del Banco de Inglaterra. En Estados Unidos, donde la ley impedía esta solución, los certificados de las Casas de Compensación servían al mismo propósito (2). En ambas naciones se hicieron intentos para dar una base sólida a estos recursos. Pero la ley Lowe no se aprobó, y la ley Aldrich-Wereeland, en Estados Unidos, tuvo tan sólo un éxito parcial (3).

Ninguno de los sistemas restrictivos de la emisión de medios fiduciarios ha sido suficiente para obstaculizar decisivamente la creación de medios fiduciarios. Igualmente sucede con la ley Peel, que prohibe en absoluto toda nueva emisión de medios fiduciarios en forma de billetes, y con la legislación de los bancos de emisión de otros Estados, que deja un cierto margen para la emisión de billetes no garantizados con dinero. Entre la ley bancaria inglesa de 1844 y la ley bancaria alemana de 1875 existe una diferencia fundamental: en tanto que una fija rígidamente la cantidad de billetes no garantizados por metal, la otra, al exigir que solamente parte de los billetes en circulación están garantizados por metal e imponer un impuesto sobre el resto, deja el campo abierto para las futuras ampliaciones de esta cantidad. Pero todo depende del margen que se deje para ampliar la emisión de medios fiduciarios. Si es suficientemente amplio para consentir el desenvolvimiento de la circulación de billetes no garantizados, la ley bancaria alemana hubiera producido diferentes resultados que la inglesa, y lo mismo podría decirse, no solamente de otras leyes basadas en idéntico principio (por ejemplo, la austríaca), sino de aquellas que limitan la circulación de billetes por otros procedimientos, como sucede con la francesa. Y habiéndose demostrado que es demasiado estrecho para ello, la diferencia entre las dos leyes es solamente de grado y no de clase. Todas estas leyes han limitado la emisión de medios fiduciarios en forma de billetes, pero no han puesto límites a la emisión en forma de depósitos. Al dificultar la emisión de billetes, dieron lugar a un empleo creciente de los depósitos: en lugar del billete, se utilizó la cuenta de depósito. Para el desenvolvimiento del sistema crediticio, este cambio no fué indiferente. El billete es técnicamente superior al depósito en las transacciones medianas y pequeñas. En muchos casos, en que no se puede utilizar los cheques o las cuentas de compensación como substitutivos de dinero, cabe utilizar los billetes de banco, y, en tales casos, el restringir la emisión de billetes produce el efecto de restringir la emisión de medios fiduciarios en general. La ley norteamericana limita también la emisión de medios fiduciarios en forma de depósitos; pero como esta limitación sólo se aplica a los National Banks, no basta a establecer una diferencia entre los negocios de depósito de los Estados Unidos y los de otras naciones que carecen de limitaciones similares.

Lo que impide realmente limitar la extensión de la emisión de medios fiduciarios no es la legislación restrictiva de la emisión de billetes, que, después de todo, afecta únicamente a determinadas clases de medios fiduciarios, sino la falta de una

(1) Cf. *La crítica de Schumacher sobre esta contradicción*, obra citada, pág. 62.

(2) Cf. Cannon, *Clearing-Mouses; Their History, Methods and Administration*, New-York, 1909, pág. 79 y sigs.

(3) La Federal Reserve Act ha provisto a los Estados Unidos de una base para emitir billetes para cortar el pánico.

banca mundial centralizada o de un procedimiento uniforme por parte de todos los bancos de emisión. En tanto que los bancos no se pongan de acuerdo entre ellos en lo que afecta a la extensión del crédito de circulación de medios fiduciarios, podrá aumentarse lentamente, pero no en gran escala. Cada banco podrá hacerlo en pequeña proporción, pero vendrá obligado a esperar que los demás sigan su ejemplo. Los bancos deben regular su política de intereses de acuerdo con la de los demás.

§ 3.º

Sobre la política de descuento de los bancos centrales existen muchos conceptos incorrectos y obscuros. Frecuentemente se considera como la principal tarea de los bancos la protección de sus reservas de caja, ¡como si pagásemos por sacrificarse para lograr esta finalidad! No es, sin embargo, mucho más perspicaz la opinión que considera que la obligación que tienen los bancos de seguir una política de descuento que tenga en cuenta las condiciones de los demás bancos les es exclusivamente impuesta por una legislación detestable y que el ideal del dinero barato, en un doble sentido: bajo poder adquisitivo del dinero y también bajo tipo de interés, no podría ser realizado mediante el abandono de ciertas prescripciones legales pasadas de moda.

No es necesario dedicar mucho tiempo a la refutación de estas oposiciones. Pocas dudas pueden existir con respecto a la finalidad de la política de descuento de los bancos después de cuanto se ha dicho sobre la naturaleza del dinero y el crédito. Todo banco emisor de crédito está obligado a acomodar el tipo de interés que exige por los préstamos al de los demás bancos. Este tipo no podrá ser muy inferior al del nivel general, pues, si lo fuera, las sumas de dinero requeridas por una clientela que iría en aumento, con objeto de realizar pagos a los clientes de otros bancos, aumentarían de tal forma, que peligraría la solvencia del banco.

Los bancos salvaguardan su propia capacidad de pago elevando el tipo de descuento. Esta finalidad no se consigue ciertamente protegiendo el fondo de rescate, cuya escasa significación para el mantenimiento del valor de los medios fiduciarios ha sido ya demostrada, sino evitando el aumento artificial de la circulación de medios fiduciarios que resultaría de exigir un interés menor que el de los demás bancos y, de esta forma, evitando un aumento de las demandas de rescate de medios fiduciarios. Los bancos tendrían que realizar una política de descuento aun en el caso de que no existieran disposiciones restrictivas de la cobertura de los billetes.

En Alemania ha habido una controversia sobre si ciertas medidas del Reichsbank han sido dictadas en consideración a las circunstancias del mercado doméstico de dinero o en consideración a las del internacional. La discusión carece de sentido en la forma que generalmente se plantea. La movilidad de los bienes-capital, que en nuestros días es poco limitada por restricciones legales, tales como derecho de aduanas, etcétera, ha conducido a la formación de un mercado mundial homogéneo de capitales. En el mercado del préstamo de las naciones que intervienen en el comercio internacional, el tipo neto del interés no aparece determinado con arreglo a consideraciones nacionales, sino internacionales. Su nivel aparece establecido, no por el tipo natural de interés de la nación, sino por el tipo natural de interés del exterior. Del mismo modo que la relación de cambio entre el dinero y los demás bienes económicos es idéntica en todas partes, igualmente la relación entre los precios de los bienes de primer orden y los de los bienes de orden más alto es la misma en todas partes. El total sistema del moderno comercio internacional resultaría completamente alterado si se dificultase la movilidad de los bienes capitales. En Alemania hay muchos que exigen la prohibición o, al menos, la limitación de las inversiones exteriores de capital. Nuestra labor no consiste en mostrar las escasas probabilidades que tendría una política de esta naturaleza ni en probar que han pasado ya los tiempos en que una nación podía decidir si tomaría o no parte en el comercio internacional. En tanto en cuanto una nación participe en el comercio internacional, su mercado será una parte del mercado mundial y sus precios serán determinados internacionalmente. El que

pueda elevarse en Alemania el tipo de interés debido a hechos acontecidos, no en el Reich, sino en Estados Unidos, es actualmente tan poco digno de ser destacado como el hecho de que una elevación del precio del trigo sea debida a la cuantía de las cosechas extranjeras.

No ha sido fácil conciliar la política con la extensión de los mercados nacionales y su combinación en un mercado mundial. Más fuerte que la resistencia que durante siglos encontró la economía de la ciudad para su transformación en economía nacional es la que se opone a la transformación de ésta en economía mundial. En nuestros días no hay nada como el sentimiento de homogeneidad que impera en los intereses regionales; la acentuación de los antagonismos nacionales, rasgo que constituye la tónica de la política moderna, podría quizás obstaculizar los intentos de unificación económica, aunque no existieran intereses a los cuales pudiera dañar tales intentos. Desde el punto de vista del productor, los precios bajos son el mayor de los males, y en todos los Estados, aquellos productores incapaces de enfrentarse con la competencia se esfuerzan por todos los medios a su alcance en alejar del mercado nacional aquellas mercancías que se venden a bajo precio en el mercado mundial. Pero el que lo consigan o no depende, en gran parte, de la fuerza política de los intereses contrapuestos, porque en el caso de una mercancía cualquiera, el interés del productor de obtener altos precios choca con el del consumidor, el cual pretenderá abrir el mercado nacional a las mercancías extranjeras, para lograr el resultado beneficioso de su abaratamiento. El problema es, pues, un conflicto entre los dos grupos. En cambio, la distribución de las fuerzas es diferente, cuando se discute el problema de la libertad de las transacciones de capital. Hemos visto ya que los intereses acreedores llevan siempre la peor parte cuando chocan con los intereses deudores. Los intereses de los capitalistas no están casi nunca representados en la política monetaria. Jamás se obstaculiza la importación de capital del exterior, habida cuenta de que ello conduce a una reducción en el tipo de interés y en la venta del capitalista, sino todo lo contrario. La opinión que universalmente predomina es la de que es beneficioso para la

comunidad el que el tipo de interés sea tan bajo como sea posible. Los Estados europeos que poseen grandes recursos de capital y, por consiguiente, pueden ser considerados como acreedores y no como deudores concentran su política en la creación de obstáculos a las inversiones de capital en el exterior. Indudablemente no es este el único punto de vista desde el cual los Estados modernos juzgan la exportación de capital, sino que entran en juego otras consideraciones más a favor de la exportación, y otras en contra de ella. Por ejemplo: frecuentemente es imposible exportar mercancías sin permitir un aplazamiento de su pago de manera que los bienes futuros sean adquiridos a cambio de los bienes presentes entregados, y, por esta razón, es necesario proceder a la exportación de capital o, al menos, no obstaculizarla (1). No obstante, debemos insistir en que la política adoptada por estos Estados con respecto a la exportación de capital está inspirada en el propósito de mantener bajo el tipo doméstico de interés. Además, estos Estados, que son pobres en capital y necesitan recibirlo prestado, se ven obligados a autorizar su importación.

Los intentos de rebajar el tipo doméstico de interés, influyendo en el movimiento internacional de capitales, son muy destacados en el llamado mercado del dinero, por ejemplo, en el mercado de las inversiones de capital a corto plazo. En el llamado mercado de capital, es decir, en el mercado de las inversiones de capital a largo plazo, existe una menor posibilidad de lograr algo efectivo mediante esta intervención. De todas formas, pueden adoptarse medidas que resulten efectivas primero en aquél que en éste. Como consecuencia, existe una mayor propensión a ejercer influencia en el tipo de interés de los préstamos en el mercado del dinero que en el del capital a largo plazo. Pero la causa más importante de las demandas, en el sentido de que se ejerza influencia sobre el mercado del dinero, radica en los errores, que prevalecen universalmente, sobre la naturaleza de los medios fiduciarios y del crédito bancario. Cuando una salida de oro relativamente pequeña in-

(1) Cf. Sartorius von Waltershausen, *Das Volkswirtschaftliche der Kapitalanlage im Auslande*, Berlín, 1907, pág. 126 y sigs.

duce al banco central de emisiones de una nación rica a elevar el tipo del descuento, la gente piensa que quizás exista algún otro procedimiento para evitar la salida del oro sin causar a la colectividad el perjuicio que le origina la elevación del tipo del interés. Lo que no se ve es que lo que acontece es el ajuste automático del tipo nacional de interés al tipo mundial, debido a la manera en que la nación aparece envuelta en el comercio internacional. Se olvida que la nación no puede ser aislada del tráfico internacional de capitales simplemente mediante medidas de política monetaria o bancaria. Ello nos explica el porqué sucede en las grandes naciones exportadoras que las personas que piden medidas para abaratar el crédito son las que más se benefician del comercio de exportación. Si aquellos fabricantes, para los cuales todo aumento en el tipo de descuento determinado por acontecimientos exteriores constituye un estímulo para solicitar que se modifique el sistema bancario, en el sentido de eximir al banco central de la obligación de suministrar oro para las necesidades de la exportación, se dieran cuenta de que la elevación del tipo de interés puede suponer un obstáculo para ello únicamente en el caso de que se suprima la exportación de capital y se excluya a la nación de participar en el comercio internacional, cambiarían muy pronto de modo de pensar. Y parece que estas ideas van obteniendo ya un cierto grado de estimación, bien que el tratamiento literario del problema deje todavía algo que desear. En Alemania y en Austria han sido únicamente los grupos que pedían el aislamiento del mercado nacional los que han pedido igualmente el aislamiento de la valuta.

No son necesarias más explicaciones. No obstante, conviene examinar una por una las medidas recomendadas por los que propugnan un tipo de interés bajo, para ver cómo han sido incapaces de conducirnos a este resultado.

§ 4.º

Veamos ante todo los sistemas que se emplean para mantener el nivel del tipo de descuento del mercado nacional de dinero, ya sea facilitando, ya dificultando la adquisición de oro a un tipo inferior al determinado por las circunstancias del mercado internacional.

El más importante y mejor conocido es la política de primas al oro realizada por el Banco de Francia.

Teniendo en cuenta la circunstancia de que en nuestros días es aún moneda de curso legal la pieza de plata de cinco francos, se ha autorizado al Banco de Francia para redimir sus billetes, bien en oro, bien en estas piezas, y el Banco ha hecho algunas veces uso de esta autorización para aumentar las dificultades de obtención del oro destinado a la exportación. Por regla general, no ha opuesto ninguna dificultad para entregar oro a cambio de billetes, e incluso ha cambiado las piezas de cinco francos por oro, aunque no estaba obligado a hacerlo, con lo cual ha atribuído a éstas el carácter de substitutivos de dinero. Estas facilidades no se utilizaron, como era natural, para propósitos domésticos. Tanto los billetes como las piezas de cinco francos gozaban sin limitación de la confianza del público, y por ello su empleo como substitutivos de dinero no presentaba ninguna dificultad. Pero cuando se pedía al Banco que entregase oro con destino a la exportación, no accedía necesariamente. Cierto es que no oponía dificultades para la concesión de oro con destino al llamado comercio "legítimo", esto es, el que se destina a pagar mercancías importadas, especialmente trigo y algodón. Pero cuando se pedía el oro con el propósito de especular con la diferencia entre el tipo doméstico de interés y el tipo exterior, no solía concederse, sino que el Banco entregaba, no napoleones (la moneda de oro francesa), sino lingotes y moneda de oro extranjeros, mediante una prima que oscilaba entre el 4 y el 8 por 100 de 3.437 francos, precio de un kilogramo de oro, que es lo que legalmente se estaba obligado a adquirir. Es imposible conocer la cuantía

exacta de esta "prima al oro", por cuanto nunca se ha publicado oficialmente (1).

El propósito de la política de primas al oro era el aplazar todo lo posible el momento en que las condiciones del mercado internacional de dinero forzarían al Banco a elevar el tipo de descuento, con objeto de evitar una salida de oro. El que el tipo de descuento sea bajo tiene una gran importancia en la política financiera francesa. El Gobierno de la Tercera República está obligado a evitar todo lo que pueda perjudicar el alto tipo de las rentas, que constituyen la pricipal inversión de las clases que la apoyan. Una elevación del tipo de descuento, aunque sólo fuera temporal, sería siempre peligrosa para el mercado de estas rentas, porque podrían inducir a determinados tenedores de éstas a disponer de sus títulos, con objeto de volver a invertir su capital más fructíferamente, con lo cual la perturbación del mercado que tendría lugar podría producir un efecto desproporcionadamente adverso en la cotización de aquéllas. Y es innegable que, hasta cierto punto, se obtenía este resultado, aun cuando la política de primas al oro no poseyese el sentido que se la atribuía.

Es completamente erróneo el pensar que el bajo tipo de interés en Francia se debe al procedimiento que hemos descrito: que el tipo de interés en Francia sea más bajo que en otras naciones se debe a diferentes causas. De todas las naciones del mundo, Francia es la más rica en capital. Ahora bien: el pueblo francés carece de espíritu de iniciativa para los negocios (2), y, en consecuencia, el capital tiene que emigrar. Y una nación que exporta capital, aun no considerando la prima inherente al riesgo que representa esta exportación contenida en el alto tipo de interés, tendrá que tener para los préstamos un tipo de interés más bajo que aquellas naciones que importan capital. Los capitalistas que comparen los beneficios a obtener

(1) Cf. Rosendorff, *Die Goldprämienpolitik der Banque de France und ihrer deutschen hobredner* («Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik III», Folge XXI, Band, 1901), pág. 632 y sigs.; Dunbar, ob. cit., pág. 147 y sigs.

(2) Cf. Kaufmann, *Das Französische Bankwesen*, Tübingen, 1911, página 35 y sigs.

en una inversión nacional y en una inversión extranjera tenderán necesariamente a preferir la primera a la última, en el supuesto de que sean iguales los demás factores. Ello explica suficientemente por qué los préstamos a largo y a corto plazo tienen un interés más bajo en Francia que en otros países, por ejemplo, Alemania. La razón es de orden económico general, esto es, un asunto en el que las medidas de política monetaria o bancaria carecen de influencia. La relación entre el tipo de interés en Francia y en el exterior no puede variar, mediante la política de primas del Banco de Francia, de la que establece la situación económica general. El Banco de Francia no se halla por encima de las leyes que determinan el curso de la vida económica, y al fijar el tipo de descuento tiene que tomar en consideración el nivel del tipo natural de interés. Al igual que los demás bancos emisores de créditos, que ejercen una influencia en el mercado doméstico, tiene que procurar mantener el tipo de interés de las inversiones domésticas a corto plazo a un nivel tal, que impida el que las inversiones extranjeras de capital puedan ser tan atractivas que lleguen a poner en peligro la solvencia del Banco. Y, al igual que los demás bancos, el de Francia no tiene más que un solo procedimiento para impedir las salidas de oro: la elevación del tipo de descuento (1). Al emplear la política de primas al oro, no hacía más que aplazar una elevación del tipo de descuento exigida por el estado del mercado internacional de dinero. La prima al oro no hacía más que hacer más costosa la exportación de éste y, de esta manera, disminuir el beneficio de las operaciones de arbitraje. Cuando se vió que la diferencia entre el tipo de interés francés y el extranjero se iba a alterar en favor de Francia por el descenso del último, los especuladores al arbitraje dejaron de exportar el oro, al darse cuenta de que el precio de éste impedía el beneficio. El Banco de

(1) Sobre esto véase: Rosendorff, ob. cit., pág. 640 y sigs., y los pasajes citados en el ensayo sobre *Die neue Richtung in der Goldpolitik der Bank von Frankreich* («Bank-Archiv.», XII, Zahrgang, 1907), pág. 72 y sigs., tomado de la Memoria del Banco de Francia, en la que se dice que la elevación del tipo de descuento es «le seul moyen connu de défendre l'encaisse».

Francia ha evitado de esta forma elevar el descuento algunas veces que era necesario hacerlo por un corto espacio de tiempo. Pero en aquellos casos en que la diferencia entre los dos tipos de interés, el nacional y el extranjero, fué lo suficientemente grande para convertir en beneficiosa la inversión exterior de capital a corto plazo, no obstante el aumento en el precio del oro determinado por la prima, y cuando la posibilidad de una reducción del tipo extranjero de interés no ponía en peligro el resultado de las operaciones de arbitraje, el Banco de Francia tenía que elevar el tipo de interés.

Se ha afirmado que los bancos centrales pueden utilizar los sucesivos aumentos de la prima del oro para impedir la exportación de éste cuando haga disminuir el "Gold Point", o límite de exportación, en la medida exigida por el descenso en el tipo de cambio; ello es indudablemente exacto (1). Es bien sabido que este procedimiento se ha empleado repetidas veces, y se le conoce como cesación de los pagos de caja. El banco que lo adopta priva a sus medios fiduciarios de su carácter de substitutivos de dinero, los cuales, si bien continúan funcionando como medio general de cambio, lo hacen con el carácter de dinero de crédito. Su valor estará, en este caso, sujeto a variaciones independientes y los bancos podrán seguir una política de descuento independiente rebajando el tipo de interés sin correr ningún riesgo de insolvencia. Esto aclara los resultados de una política bancaria que trata de rebajar el tipo de interés de los préstamos por debajo del tipo natural mediante el aumento en la emisión de medios fiduciarios.

Este problema ha sido ya estudiado; ahora el que nos interesa es otro. Si la intervención de los bancos conduce a un mantenimiento artificial del tipo de interés de los préstamos a un nivel inferior al determinado por la situación internacional, cuanto más aumente la diferencia entre el tipo interior y los tipos exteriores, más interés tendrán los capitalistas en realizar inversiones en el exterior. La demanda del medio general de cambio extranjero aumentará, porque los bienes-capital extranjeros serán más solicitados que los nacionales y no habrá procedimiento de que la caída del tipo de interés ponga en movimiento fuerzas capaces de restablecer en el mundo del dinero la relación de cambio entre el dinero bancario y el oro que existía cuando los billetes y los depósitos bancarios eran substitutivos de dinero y no dinero de crédito. El mecanismo del sistema monetario tiende a mantener el valor de cambio de las dos clases de dinero en aquel natural determinado por la relación de cambio entre cada una de ellas y los demás bienes. Pero, en este caso, es la relación natural de cambio misma la que se mueve contra la nación que rehusa pagar oro. Una política de interés "autónoma" conduce, necesariamente, a una depreciación progresiva.

(1) Cf. Landesberger, *Wahrungssystem und Relation*, Vienna, 1891, pág. 104.

Hay muchos defensores de la política de primas al oro que no tratan de negar el que su empleo, en la forma en que tratan de hacerlo, ha de conducir necesariamente a un dinero de crédito o a un patrón de dinero-signo y a una caída rápida en el valor objetivo de cambio de cada unidad, pero lo que pasa es que ellos se inclinan a considerar esto como una ventaja especial, porque de hecho son inflacionistas (1).

El Banco de Francia no ha orientado en este sentido su política de primas al oro, sino que estableció un límite fijo por encima del cual no se permitía a la prima elevarse en ninguna circunstancia. Probablemente, la mayor prima exigida ha sido del 8 por 1.000, lo cual no fué un error del banco, ya que estaba determinada por la naturaleza del caso.

La depreciación susbiguiente a una prima oro del 8 por 1.000 no era excesiva en opinión del Gobierno francés y de la administración del banco controlada por él, pero las reacciones imprevisibles que pudiera originar en la comunidad le movieron a evitar una mayor depreciación posterior. Por ello, la política francesa de primas al oro fué incapaz de evitar la exportación de éste y únicamente pudo aplazarla por un corto espacio de tiempo.

Este hecho fué el que determinó el abaratamiento del tipo

(1) Cf. Landesberger, ob. cit., pág. 105, y *Über die Goldprämienpolitik der Zettelbanken*. Viena, 1892, pág. 28.

de interés de los préstamos, y no el que la diferencia entre los tipos de interés fuera pasajera y, por consiguiente, no hiciera necesaria su elevación. Pero este abaratamiento estaba compensado por el aumento del tipo del interés durante aquellos períodos en que el tipo exterior del interés era relativamente bajo. Cuando el tipo exterior del interés se hundía hasta un punto tal que hacía beneficioso para los capitalistas la inversión de capitales en Francia, éstos se abstenían de hacerlo, a menos que contasen con una cierta duración de esta situación o de que la diferencia entre ambos tipos no fuera muy grande, porque temían, con razón, que en el caso de que la situación cambiase, la repatriación del capital únicamente podría ser realizada a un costo creciente. Así, pues, la política de primas al oro no significa tan sólo un obstáculo para la salida de oro de Francia, sino también para su entrada. Redujo el tipo de interés en ciertos momentos, pero lo elevó en otros. Y si bien no impidió que la nación participase en las transacciones internacionales de capitales, sino que tan sólo las dificultó, ello lo hizo en ambas direcciones. Su efecto, cuya importancia no debe exagerarse, fué el que el tipo de interés para las inversiones a corto plazo haya sido más estable en Francia que en otras naciones. Nunca este tipo ha descendido tanto como en Inglaterra, pero tampoco nunca se elevó tanto como allí, y ello se deduce de la comparación de los movimientos del tipo de interés en Londres y París.

Hoy se reconoce que la política de primas al oro no produce los efectos que se la asignaban, y los que la consideraron en algún tiempo como el remedio para sus males han quedado en silencio.

§ 5.º

Las prescripciones legales que permitieron a Francia seguir la política de primas al oro no han existido en aquellas naciones que hasta hace poco tiempo han estado sujetas al patrón-oro puro. Allí donde las monedas de oro no se han completado con substitutivos de dinero, dinero-signo o dinero de crédito con poder liberatorio ilimitado para cualquier pagador, incluyendo el banco central de emisión, los medios fiduciarios han tenido que ser rescatados al valor en dinero que ostentaban, sin que se les cargase ninguna prima (1). Pero, de hecho, estos bancos han tendido igualmente a adoptar una política diferente en grado, pero no ciertamente en clase, de la que, según hemos descrito, seguía el Banco de Francia.

En la mayor parte de las naciones, el banco central de emisión estaba obligado a rescatar sus billetes en monedas de oro de curso legal en la nación, conforme al modelo de la ley bancaria inglesa. De acuerdo también con el espíritu del sistema monetario moderno y con los fines últimos de la política monetaria, se ha entregado lingotes de oro a los exportadores a una relación legal o, al menos, a un precio que hiciera más beneficioso procurarse lingotes que monedas. Hasta 1889 el Banco de Inglaterra extendió voluntariamente la obligación de redimir sus billetes, pagando sobre demanda en lingotes, entregando moneda de oro de justo peso a cambio de los billetes. Esto lo consiguió fijando el precio de venta del lingote de oro en 77 chelines 10 y medio peniques por onza de oro fino (2). Durante algún tiempo los bancos continentales siguieron este ejemplo, pero más tarde determinaron adoptar un procedimiento diferente, y, también de manera eventual, el Banco de Inglaterra abandonó su vieja política y adoptó la práctica de los bancos continentales.

El Banco de Inglaterra y el Reichsbank, que son, juntamente con el Banco de Francia, los bancos emisores más importantes del mundo, tenían la costumbre de entregar moneda de oro de inferior valor para los fines de la exportación. Los so-

(1) Incluso en la época en que el thaler era moneda de curso legal ilimitado y ocupaba una posición análoga a la moneda francesa de cinco francos, el Reichsbank no siguió nunca una política de primas al oro, como el modelo francés, a pesar de que a menudo se le aconsejó hacerlo. Esto hay que atribuirlo probablemente no sólo a la circunstancia de que el número de thaler era relativamente pequeño, sino también a la influencia de las ideas de Bamberger al través de todo el Reich. Un rompimiento con todos los principios de la circulación bancaria siguió en el período posterior a 1870-1871, en consideración a la opinión que prevalecía aparte de la cuestión.

(2) Cf. Koch, *Der Londoner Goldverkehr*, Stuttgart, pág. 708.

beranos que entregaba el Banco de Inglaterra para la exportación eran habitualmente de un 2 a 3 por 100 peores que los soberanos recientemente emitidos. El peso de la moneda de 20 marcos era, de acuerdo con los cálculos de los expertos, 7.943 gramos por término medio, contra el peso corriente de 7.965 gramos, es decir, algo más de un cuarto menos que su valor de acuñación (1). El Banco de Inglaterra se negó algunas veces a entregar lingotes de oro, y otras veces sólo lo hizo con un sobreprecio de 77 s. 10,5 d., lo que era corriente hasta 1889, y algunas veces llegó a subir el precio de venta de los lingotes hasta 77 s. 11 d. (2).

Con respecto al alcance y al efecto de tales medidas, no puede añadirse nada sobre lo ya dicho en relación con la política francesa del premio del oro. La diferencia — como se ha dicho — es sólo cuantitativa, no cualitativa (3). Las otras pequeñas trabas de que también se ha hecho uso para dificultar la exportación del oro se han efectuado precisamente de la misma manera. Por ejemplo, cuando el Reichsbank prohibía la entrega de oro para exportar, invocando lo dispuesto en la Sección 18 de la Ley Bancaria, tenía el efecto de hacer la exportación de oro más costosa cargando a los exportadores de oro con el riesgo y el coste del transporte desde Berlín al lugar de exportación.

(1) Ibid., pág. 81 y sigs.

(2) Cf. Clare, A: *Money Market Primer and Key to the Exchanges*, 2.ª ed., London, 1893, pág. 22.

(3) Rosendorff (*Die Goldprämienpolitik der Banque de France*, página 636) parece equivocado al pensar que es posible determinar una diferencia de principios entre el procedimiento del Banco de Inglaterra y el del Reichsbank, al pagar al exterior oro, y la política de primas al oro del Banco de Francia. Basa su opinión sobre el argumento de que, mientras el último rehusa la idea de pagar al exterior moneda de oro francesa y es, por consiguiente, teóricamente capaz de aumentar la cantidad de la prima indefinidamente, el Banco de Inglaterra y el Reichsbank, que, en contraste con el Banco de Francia, redimen siempre sus billetes a su valor total en moneda de oro corriente y nunca han intentado el no pagar al exterior en oro, son capaces de aumentar el precio de venta del metal solamente por la cantidad de los costos de la acuñación, y se suplementa por el uso del mismo. Rosendorff, al argüir que el Banco de Francia es, teóricamente, capaz de aumentar la cantidad de la prima del oro indefinidamente, se contradice con lo que dice en el resto de su libro. De hecho, el Banco de Francia no actúa así, aparte de la consideración de que la ley también se lo prohibe; pero si lo hiciera, se alteraría por completo el carácter del sistema monetario francés. No puede esperarse que el Gobierno francés y la Cámara sancionase la transición a un patrón de dinero crédito, que es lo que traería consigo tal procedimiento.

§ 6.º

Se ha dicho repetidamente, que la política francesa del premio del oro se dirigía exclusivamente contra los que deseaban retirar metal amarillo del Banco con propósitos de especulación. El banco, se ha dicho, nunca pone dificultades a los que quieran obtener oro para satisfacer las legítimas demandas del comercio francés (1). No se da ninguna explicación de la idea de demanda "legítima" y su contraria la demanda "ilegítima".

La idea sobre la que se basa esta distinción es la de separar el comercio de mercancías y el de capitales como dos actividades económicas perfectamente independientes y distintas, derivando de aquí la posibilidad de restringir una de ellas sin afectar a la otra. El negar la entrega de oro para negocios de arbitraje no podía aumentar los gastos para procurarse mercancías del extranjero, puesto que no se ponían dificultades para entregar a los importadores las sumas necesarias para hacer frente a sus compras; examinando estos argumentos más de cerca, nos daremos cuenta de que no son válidos. Incluso si ignorásemos en absoluto el hecho de que el comercio de capitales sólo constituye una forma del proceso general de cambio de bienes y no considerásemos nada más allá el problema técnico de la retirada del oro, está perfectamente claro que el banco no puede realizar su fin por tratar discriminatoriamente

(1) Así es el «Compte rendu» de 1898 (p. 12 f.): «Si nous efforçons de conserver de grandes disponibilités métalliques et de les ménager le mieux possible, nous ne devons pas non plus perdre de vue les intérêts du commerce et lui refuser les moyens de payement qu'il réclame pour les besoins les plus légitimes, c'est-à-dire, pour l'approvisionnement du marché français.»

las diferentes demandas de oro. Si la exportación de oro no resulta provechosa por la diferencia entre los tipos de interés, las materias importadas pagarán realmente, en parte o por completo, con las mercancías exportadas. El importador no tratará de obtener oro del banco, sino que irá al mercado y comprará letras originadas en el comercio francés de exportación. Si el banco le diese oro sin un premio cuando el tipo de cambio surge de la cantidad y a cuenta del premio que se carga a los negociadores del arbitraje, esto puede significar la animación del comercio de importación, y podría, en ciertas circunstancias, beneficiar también al consumidor, aunque dependa enteramente del estado de la competencia entre los importadores.

Pero de todas maneras, el tipo de cambio experimentará la variación que el banco había querido evitar. El "gold point" superior se fijará demasiado alto, por una cantidad igual a la que representa el premio.

Finalmente, debe señalarse que la distinción entre demanda legítima e ilegítima de oro para pagar los artículos importados puede llamarse legítima; la demanda de oro para comprar letras extranjeras como una inversión temporal con la intención de explotar una diferencia en los tipos de interés puede llamarse ilegítima. Pero quedan muchos casos intermedios, que no pueden colocarse en una o en otra categoría. ¿Sería posible, por ejemplo, para el Banco de Francia, poner obstáculos a la retirada de depósitos, propiedad de Estados extranjeros, municipales y compañías, quizás como resultado de empréstitos? ¿O para el Banco Austro-Húngaro, a quien se ha acusado repetidamente de negar la emisión de letras a personas que intentaban llevar a cabo negocios de arbitraje, aumentar la dificultad de la reventa especulativa de obligaciones interiores de otros países? (1).

(1) Véase mi artículo sobre *Das Problem gesetzlicher Aufnahme der Barzahlungen in Osterreich-Ungarn,* pág. 1.017. Si el Banco Austro-Húngaro siguiese el ejemplo del Banco de Francia en este o en otro aspecto, tendría un resultado exactamente opuesto al de la institución francesa como la del Banco de Francia: su acción no restringiría solamente el flujo, sino también el influjo del oro. En Francia, esto tiene siempre un significado muy diferente del que tiene en Austria. En Francia, la restricción de la importación de capital (que ocurriría sólo excepcionalmente) es inobjetable; en Austria, el país depende de la constante importación de capitales extranjeros, y, por consiguiente, tendría un efecto distinto. El hecho de que exista una posibilidad de dificultar la repatriación de capitales significaría de que la diferencia que de otro modo se hubiera producido entre los tipos de interés vienés y extranjero, antes de que el capital fuese enviado a Austria, significaría que el tipo de interés en Austria sería siempre más alto. El hecho, por otra parte, de que las exportaciones austriacas de capitales a corto plazo tampoco serían provechosas, excepto cuando hubiera una gran diferencia entre el tipo nacional de interés y el extranjero, no bastaría para contrarrestar las desventajas antedichas, porque la cuestión de las exportaciones de capitales de Austria-Hungría a los países occidentales ocurren muy raras veces.

§ 7.º

Los intentos de los bancos centrales de emisión para acumular la mayor cantidad posible de reservas de oro han conducido al establecimiento de obstáculos, que tienen la apariencia contraria a la política del premio y a los sistemas similares a él. Subiendo el precio que pagan por las importaciones de oro, los bancos intentan disminuir los costos para el importador que compra oro, y reducir de este modo el "gold point" inferior.

Así ha sido muy corriente la práctica de garantizar intereses gratuitos o muy bajos a los importadores de oro, práctica no desconocida en Inglaterra, Francia y Alemania. También ha sido corriente no comprar oro en las oficinas centrales, sino también en las sucursales situadas cerca de las fronteras nacionales (1). Quizá lo más interesante de todo sea la práctica de comprar algunas clases de monedas de oro a un precio superior al que tienen como moneda. Si el banco entregaba al exportador de oro, en vez de lingotes o monedas del país, monedas del país al cual pensaba enviar el oro, podía obtener un

(1) Cf. Obst, *Banken und Bankpolitik,* Leipzig, 1909, pág. 90 y sigs.; Hertz, *Die Dis-Konto und Devisenpolitik der österreichisch-ungarischen Bank (Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik und Verwaltung,* XII Bd., 1903), pág. 496.

precio más alto que el correspondiente a su contenido oro. Así, el banco estaría conforme en pagar un precio más alto que el correspondiente al contenido metálico para las monedas de oro corrientes de los Estados a los cuales se dirigiría probablemente una futura exportación de oro (1).

Todas estas medidas pueden describirse como armas contra las políticas de premio y contra los medios desplegados por los bancos extranjeros. Si el banco central de un país A trata de subir el "gold point" superior para exportar desde A a un país B, el banco B hará lo que pueda para bajarlo. Si se usasen sólo para los propósitos de exportación monedas acuñadas en A, este procedimiento sería nulo cuando el banco de B pagara un sobreprecio por las monedas de A. Es muy probable que los ataques y contraataques fuesen ampliamente compensatorios, de manera que la extensión del espacio entre los "gold points", que de otra manera hubiesen resultado necesariamente de la intervención de los bancos, no se hubiera producido en realidad.

§ 8.º

En Alemania, cuando antes de la guerra existía mucho oro en circulación, se sentía la aspiración constante a retirarlo de la circulación por el mayor empleo del cheque y de las transacciones de "clearing", y de esta manera encerrarlo en los sótanos de la Reichsbank. El fin de esta propaganda se establece en una circular del Consejo del Kaufmannschaft, de Berlín, de fecha 2 de mayo de 1907, y en la que se dice: "Las causas a las que se debe el alto tipo de interés en Alemania hay que atribuirlas en gran parte a la circunstancia de que el pueblo alemán emplea en mayor extensión que otros países los medios de circulación de caja (oro y plata) para los pagos que surgen en el curso de las transacciones comerciales y no se ha acostumbrado

(1) Cf. Koch, ob. cit., pág. 79 y sigs.; Herz, ob. cit., pág. 521; Spitzmüller, artículo *Valutareform und Währungsgesetzgebung*, en el «Oesterreichischen Staatswörterbuch», II Aufl., II Bd., página 360.

todavía suficientemente al procedimiento que debe reemplazar el uso del oro y la plata y los billetes como medio de circulación al uso de los cheques y del sistema de "clearing". Si se pudieran realizar una proporción considerable de pagos por medio de transferencias de una cuenta a otra o por medio de cheques, esto ahorraría grandes sumas de oro y plata y de billetes, y éstas se acumularían en la reserva de los bancos de emisión, especialmente en las del banco central de emisión, la Reichsbank. Cuanto más se desarrolle este sistema, menor será la demanda de divisas que habrá de satisfacerse por la Reichsbank y, por consiguiente, será más fuerte su caja de reserva, y estas circunstancias le llevarán a hacer una reducción del tipo de interés." (1).

Aquí hay una demostración muy clara de la debilidad de las consideraciones teóricas en que se apoya la moderna política monetaria. El nivel del tipo de interés depende de la demanda de dinero. El fortalecer las reservas de metal de un banco central de emisión tiene el efecto de reducir el tipo de interés en todo el país y de reducirlo de una manera apreciable. Y ésta no es la opinión de algunas personas privadas, sino la de la corporación más altamente respetada de Berlín, la Kaufmannschaft, y también, como todo el mundo sabe, la de los directores de la política económica alemana en general. Sobre este punto parece que todos los partidos están de acuerdo, por mucho que puedan divergir sus opiniones sobre los fenómenos económicos en otros puntos. Pero si este error fundamental se deja de considerar un momento, es imposible darse cuenta de la debilidad de las doctrinas expuestas y, sobre todo, de sus contradicciones. La proporción en que la Reichsbank cubre los billetes, según la legislación bancaria, se considera como sacrosanta. La posibilidad de cambiar estas disposiciones por otras que establezcan la cobertura en un cuarto, un quinto o un tercio nunca se ha tenido en cuenta. La letra de la ley se conserva intacta, mientras que las circunstancias que la originaron se han alterado.

Cuando los substitutivos de dinero, en formas de depósito,

(1) Véase también Proebst, *Die Grundlagen unseres Depositen und Scheckwesens*, Jena, 1908, pág. I y sigs.

aumentan sin que se haya provisto su cobertura monetaria, la cantidad de medios fiduciarios aumenta. Esto demuestra, además, el hecho de que incluso esta parte del argumento del Banking Principle, teóricamente correcta, era incapaz de ejercer ninguna influencia sobre la práctica. Tooke y Fullarton señalan repetidamente que no existe ninguna diferencia fundamental entre los billetes y los depósitos (cuando hablan de ellos como cheques). Sus sucesores modernos no se atreven a sacar la consecuencia lógica de este hecho incontrovertible: defienden el tratamiento diferente de los medios fiduciarios, según sean billetes o depósitos (1).

Si una parte del oro en circulación en Alemania y otra parte de los billetes se substituyen por medios fiduciarios en forma de depósitos, esto llevará a una disminución del tipo de interés solamente en la medida en que el oro que haya llegado a ser superfluo sea empleado para obtener mercancías del extranjero. El reemplazar los billetes sin que estén respaldados por depósitos metálicos no tiene consecuencias en relación con esto. Solamente cuando los billetes cubiertos por metal fueran reemplazados por depósitos sin cobertura metálica, habría un aumento de la circulación de medios fiduciarios a expensas del de los certificados de dinero, por los cuales quedaría el oro en libertad para ser exportado a otros países. Pero se hubiera obtenido el mismo resultado por una disminución de la relación entre la cobertura y los billetes; sin embargo, este medio tan simple se ha considerado generalmente como impracticable, a pesar de ser, en realidad, tan bueno o tan peligroso como el otro. Si de esta manera se ha exportado el oro, el "stock" de otros bienes económicos a disposición de la nación alemana aumentaría en correspondencia. Esto hubiera llevado a la baja, aunque muy pequeña, del tipo de interés, puesto que la cantidad de oro sacada de Alemania se absorbía fuera con una caída general en el valor objetivo de cambio del dinero. Pero los propulsores alemanes de una extensión de los sistemas de cheque y de "clearing" no pensaron en esto al hacer sus proposiciones. Recomiendan el

(1) Solamente en tiempos muy recientes las ideas sobre este punto han empezado a cambiar lentamente.

aumento de la circulación de medios fiduciarios en forma de depósito, porque creen que esto reducirá el número y la extensión de las demandas sobre el crédito que la Reichsbank garantiza en forma de billetes, y esperan así que esto se resolverá en una reducción del tipo de interés. Es un grave error. El nivel del tipo de interés sobre los préstamos no depende de la cantidad del "stock" nacional de dinero en su sentido amplio, ni tampoco, por consiguiente, de la cantidad de medios fiduciarios en circulación. No eran los preceptos legales sobre la cobertura lo que inducía a la Reichsbank a proseguir una política de descuento que preveyese la tensión entre el tipo natural de interés y el tipo de descuento, aunque inevitablemente interesan a su propia solvencia. En todos aquellos países cuyo sistema crediticio se organiza sobre la base de las llamadas reservas simples, de manera que el "stock" de dinero necesitado para la demanda de substitutivos del mismo se administra por un banco central, son los directores de este banco los primeros que advierten la salida del oro; y ellos son los primeros que deben tomar medidas para retenerla, puesto que sus efectos inmediatos se dirigen contra la institución de la cual son responsables. Así, pues, la elevación del tipo de descuento por el banco central precede al aumento de la dureza de las condiciones de los préstamos en el mercado libre y en las transacciones entre los bancos privados y sus clientes. De este modo, los críticos superficiales llegan a la conclusión *post hoc ergo propter hoc*. Nada más equivocado. Incluso completamente aparte de los procedimientos del banco central de emisión, los bancos privados y otros que emiten moneda tienen que ajustar su política de interés al tipo de éste en el mercado mundial. Podrán retirarse sumas de los bancos privados igual que del banco central. En realidad, mientras la movilidad del capital no se restringe, es imposible para los bancos emisores de crédito de cualquier país seguir una política crediticia independiente.

PROBLEMAS DE LA POLITICA DE CREDITO

EN EL PERÍODO INMEDIATAMENTE POSTERIOR A LA GUERRA (1)

§ 9.º

Dondequiera que la inflación ha sumido al sistema monetario en la confusión, el fin primario de la política monetaria ha sido el parar las prensas. Una vez que se ha hecho esto; una vez que se ha aprendido que incluso la política de subir el valor de cambio objetivo del dinero traía consecuencias poco deseables, y una vez que se ha visto que lo principal es estabilizar el valor del dinero, los intentos hechos para establecer el patrón oro han sido posibles. Esto es lo que, por ejemplo, ocurrió en Austria a fines de 1922, y desde entonces hasta ahora ha quedado fijado en el país el tipo del dólar. Pero, en las circunstancias actuales, la invariabilidad del tipo del dólar significa la invariabilidad del precio oro también. De este modo, Austria tiene un patrón de cambio dólar e, indirectamente, un patrón de cambio oro. Este es el sistema monetario que parece ser la aspiración inmediata de Alemania, Polonia, Hungría y muchos otros países europeos. En nuestros días, las aspiraciones europeas en la esfera de la política monetaria se limitan a una vuelta al patrón oro. Esto es comprensible, porque el patrón oro funcionó con posterioridad satisfactoriamente. Es verdad que no aseguró el insostenible ideal de una moneda con un valor de cambio objetivo invariable. Pero previno al sistema monetario de la influencia de los Gobiernos y de los cambios políticos.

Sin embargo, el sistema del patrón oro estaba ya socavado antes de la guerra. El primer paso fué la abolición del empleo físico del oro en los pagos individuales y la acumulación de las existencias de oro en los sótanos de los grandes bancos de emisión. Seguidamente se adoptó por una serie de Estados la práctica de guardar las reservas de oro de los bancos de emisión

(1) Hay que recordar que esto fué escrito en 1924.—*(N. del T.)*

centrales no en oro verdadero, sino en diversas especies de títulos extranjeros pagaderos en oro. Y así ocurrió que la mayor parte de las existencias de oro usado con fines monetarios se acumuló gradualmente en las manos de unos pocos grandes bancos de emisión, y así, estos bancos llegaron a ser los bancos de reservas centrales del mundo, como previamente los bancos centrales de emisión habían llegado a ser los bancos centrales de reservas para los países individuales. La guerra no creó por sí misma este movimiento, sino solamente lo aceleró un poco. Tampoco dicho movimiento ha llegado al punto en que todo el oro que se produce y no sea absorbido para usos industriales fluya a un solo centro. El Banco de Inglaterra y los bancos centrales de emisión de algunos otros Estados controlan todavía grandes existencias de oro.

Sin embargo, las fluctuaciones en el precio del oro dependen esencialmente, en nuestros días, de la política que sigue The Federal Reserve Board. Si los Estados Unidos no absorbieran el oro en la proporción en que lo hacen, su precio disminuiría, y el precio oro de las mercancías subiría. Desde el momento en que el dólar representa una cantidad fija de oro, los Estados Unidos admiten mayor cantidad de oro y entregan mercancías a cambio de oro en proporción ilimitada. De esta manera se ha evitado una rápida caída en el valor del oro. Pero esta política de los Estados Unidos, que supone considerables sacrificios, podría cambiar algún día. Las variaciones en el precio del oro ocurrirían, pues, y esto sería la causa de que surgiera en otros países de patrón oro la cuestión de si no sería mejor, para evitar ulteriores alzas de los precios, disasociar el patrón monetario del oro. Igual que Suecia intentó elevar la corona sobre su antigua paridad oro, no acuñando más oro, así otros países de patrón oro o que intentan volver a él, actúan de una manera parecida. Esto podría significar una nueva caída en el precio del oro y una ulterior reducción de la utilidad del oro para fines monetarios. Si no tenemos en cuenta las demandas asiáticas de dinero, podremos decir, sin exageración, que el oro ha cesado de ser una mercancía cuyas fluctuaciones en su precio son independientes de la influencia gubernamental. Las fluctuaciones en el precio del oro son en nuestros días substancial-

mente dependientes de la conducta de un Gobierno, del de los Estados Unidos de América (1).

Todo lo que no había podido preverse en este resultado de un largo proceso de desarrollo es la circunstancia de que las fluctuaciones en el precio del oro habrían de depender de la política de un solo Gobierno. El hecho de que haya ocurrido esto, la predominación económica de los Estados Unidos sobre otros países económicamente importantes, se debe a lo que aconteció durante la guerra. Sin embargo, el hecho no sería esencialmente diferente si el precio del oro dependiese, no de la conducta de los Estados Unidos únicamente, sino de las cuatro o cinco grandes potencias económicas. Aquellos protagonistas del patrón de cambio oro, que lo han recomendado como un sistema monetario general, y no sólo como un remedio para países pobres, no han considerado este hecho. No han observado que el patrón de cambio oro debe significar el privar al oro de esta característica, que es la más importante desde el punto de vista de la política monetaria: su dependencia de la influencia del Gobierno en cuanto a las fluctuaciones de su valor. El patrón de cambio oro no ha sido recomendado o adoptado con el objeto de destronar al oro. Todo lo que Ricardo deseaba era reducir los costos del sistema monetario. En muchos países que durante la última década del siglo XIX en adelante han querido abandonar el patrón plata o el dinero crédito, han adoptado el patrón de cambio oro en vez del patrón oro con una circulación real del mismo, para impedir que el crecimiento de una nueva demanda de oro causase un alza en su precio y una baja en los precios oro de las mercancías. Pero cualesquiera que sean los motivos por los cuales se hayan dejado influir los protagonistas del patrón de cambio oro, no puede haber duda respecto a los resultados de su creciente popularidad.

Si se mantiene el patrón de cambio oro, surgirá más pronto o más tarde la cuestión de si no sería mejor substituirlo por un patrón de dinero crédito, cuyas fluctuaciones fuesen más susceptibles de controlar que las del oro. Puesto que si las fluctuaciones en el precio del oro dependen substancialmente de la intervención política, no se concibe por qué la política de los Gobiernos debe restringirse, desde el momento en que esta restricción no es suficiente para confinar las arbitrariedades en la política de los precios dentro de límites estrechos. El costo de oro adicional para fines monetarios producido por el mundo entero podría ahorrarse muy bien, puesto que ya no asegura el resultado de hacer independiente el sistema monetario de las intervenciones estatales.

Si este control estatal no se desea, entonces sólo queda una alternativa: intentar volver al patrón oro, al empleo real del oro.

(1) Keynes, *Atract on Monetary Reform*, London, 1923, páginas 163 y sigs.

§ 10

Una vuelta al empleo verdadero del oro tendría ciertos efectos que no serían bien recibidos. Conduciría a un alza en el precio del oro o, lo que es lo mismo, a una baja en los precios de las mercancías. El hecho de que esto no sea deseado de una manera general, y la razón por la cual no lo es se ha expuesto ya. Podemos suponer que tal caída de los precios causaría el mismo disgusto que ha causado el proceso de ir apartando el oro de la circulación. Y no es difícil darse cuenta de que en tales circunstancias el patrón oro se vería de nuevo acusado por su responsabilidad en el mal estado de los negocios. De nuevo el patrón oro se vería reprochar la depresión de los precios y el provocar el alza del tipo de interés. Y otra vez se harían proposiciones para modificarle. A despecho de todas estas objeciones, la cuestión de si sería aconsejable una vuelta al verdadero patrón oro exige seria reflexión.

Sólo una cosa haría recomendable el abandono del patrón de cambio oro y la reintroducción del uso verdadero del oro, y es la necesidad de recurrir a políticas inflacionistas que son, por lo menos, mucho más difíciles. Desde fines del siglo pasado en adelante, el fin del estatismo en política monetaria era el de restringir la circulación del oro por tres razones: primera, porque tiende a la inflación sin abolir las leyes bancarias existentes, por la concentración de las reservas de oro en el banco

central de emisión; segunda, porque tiende a la acumulación de reservas para la guerra, y tercera, porque intenta impedir al pueblo el uso de las monedas de oro para preparar el camino de la política inflacionista de la próxima gran guerra. Admitiendo esto, no sería posible prevenir ni la guerra ni la inflación. La proposición de Kant, de prohibir el alza de los préstamos para fines guerreros, es completamente ingenua, y sería más ingenuo todavía prolongar esa prohibición a la emisión de medios fiduciarios (1). Sólo una cosa puede vencer a la guerra: esa actitud liberal del pensamiento que no ve en la guerra otra cosa más que la destrucción y el aniquilamiento y que no la desea nunca, porque la considera tan perjudicial para los vencidos como para los vencedores. Donde prevalezca el liberalismo no habrá nunca guerra. Pero donde haya otras opiniones que se refieran a lo aprovechable de la guerra, ninguna ley ni reglamento, por muy agudo que sea, puede hacer la guerra imposible. Si la guerra se considera ventajosa, las leyes que regulan los sistemas monetarios no podrán oponerse a ella. El primer día de todas las guerras, todas las leyes que la obstaculizan se derogan; igual que en 1914, la legislación monetaria de todos los Estados beligerantes se echó abajo sin que una sola palabra de protesta saliese de labios de nadie. El intentar oponer políticas futuras de guerra mediante la legislación monetaria es una tontería. Pero, sin embargo, es de tener en cuenta que el argumento en favor de dificultar la guerra no debe descuidarse cuando se está debatiendo la cuestión de si la circulación doméstica del oro debe mantenerse en el futuro o no. Si el pueblo está acostumbrado al empleo del oro, en sus transacciones diarias se resistirá a una política inflacionista con más fuerza que lo hicieron los países de Europa en 1914. No será tan fácil para los Gobiernos repudiar las reacciones de la guerra sobre el sistema monetario sin verse obligados a justificar su política. El mantenimiento de una circulación verdadera del oro impondría gastos considerables a las naciones individuales y conduciría al principio a una baja general de los precios. No cabe duda. Pero

(1) Cf. Kant, *Zum ewigen Frieden* («Werke, Insel-Ausgabe», V Bd.), pág. 661 y sigs.

estas desventajas habría que aceptarlas si se requieren otros servicios del sistema monetario que no sean los de preparar la guerra, la revolución y la destrucción.

Desde este punto de vista es desde donde nos debemos acercar a la cuestión de la denominación de los billetes. Si la emisión de billetes se prohibe, habrá de emplearse en las transacciones diarias monedas de oro. Esto podría solventarse por un acuerdo internacional sobre la circulación del dinero. Sería fácil forzar a los países a aceptar tal acuerdo por medio de penalidades aduaneras.

§ 11

Los acontecimientos de estos últimos años vuelven a poner de actualidad cuestiones que parecían resueltas. La cuestión de la libertad de los bancos es una de éstas. No es ya posible considerarla completamente resuelta como lo ha sido durante décadas. Las experiencias desafortunadas de los billetes de banco, que han llegado a perder todo su valor porque ya no eran ralmente redimibles, condujo en su época a la restricción del derecho de emitir billetes, que se otorgó solamente a algunas pocas instituciones privilegiadas. Sin embargo, la experiencia de la regulación estatal de los bancos de emisión ha sido incomparablemente más desfavorable que la experiencia de las empresas privadas sin control. ¿Qué importan todos los fracasos de los bancos de emisión y de compensación conocidos en la historia en comparación con el colapso del sistema bancario alemán? Todo lo que se ha dicho en favor del control del sistema bancario palidece de insignificancia al lado de las objeciones que hoy pueden levantarse contra la regulación estatal de la emisión de billetes. Los argumentos estatistas que se adujeron contra la libertad de emisión de billetes ya no convencen: en la esfera bancaria, como en todas las demás esferas, el estatismo ha sido un fracaso.

Todas las previsiones de la legislación liberal del siglo XIX para proteger el sistema de los bancos emisores contra los abusos del Estado se ha visto que son inadecuadas. Nada más fácil que legislar sobre la protección del patrón monetario. Todos los

Gobiernos, incluso los más débiles e incapaces, lo han realizado sin dificultad. Su política bancaria les ha capacitado para producir el Estado de negocios que el patrón oro había podido evitar: sujeción del valor del dinero a la influencia de las fuerzas políticas. Y habiéndose atribuído este poder a sí mismo, los Gobiernos lo han hecho lo peor posible. Pero mientras permanecieran en su lugar los otros factores políticos e ideológicos no podemos concluir diciendo que la mera libertad de los bancos podría haber tenido una influencia distinta sobre el curso de los acontecimientos. Supongamos que la libertad bancaria hubiese prevalecido en toda Europa durante las dos últimas generaciones anteriores a la guerra mundial; que los billetes de banco no hubiesen sido moneda corriente; que los billetes fuesen siempre examinados no sólo con respecto a su origen, sino también con respecto a su validez, siempre que se usasen, y aquéllos, emitidos por bancos desconocidos, fuesen rechazados; pero los billetes de los grandes bancos conocidos circularan tan libremente como los billetes de los grandes bancos emisores centrales en el período en que no eran moneda corriente. Sigamos suponiendo que desde el momento en que no había peligro para la formación de un cartel bancario internacional se había impedido a los bancos, por la mera necesidad de pagar sus billetes a la presentación, el hacer inmoderados intentos de extender sus emisiones cargando un interés bajo, o al menos que el riesgo de esto no fuera mayor que bajo la regulación legislativa del sistema de billetes. Supongamos, brevemente, que al estallar la guerra el sistema no hubiese estado funcionando mejor ni peor que el que existe actualmente. Pero la cuestión está en saber si hubiesen podido actuar independientemente y mejor después del 28 de julio de 1914. La respuesta a esta pregunta parece ser la de que no habría sido así. Los Gobiernos de los Estados beligerantes y neutrales abolieron todo el sistema de legislación bancaria de un plumazo, y hubieran hecho lo mismo si los bancos hubiesen sido libres. No hubiesen tenido necesidad ninguna de proceder a la emisión de billetes del Tesoro. Simplemente habrían impuesto a los bancos la obligación de garantizar préstamos al Estado y capacitarles para cumplir esta obligación, suspendiéndoles del deber de redimir sus billetes y convirtiéndolos en moneda corriente. La solución de un número más reducido de problemas técnicos hubiese sido diferente, pero el efecto hubiera sido el mismo. Porque lo que capacitó a los Gobiernos para destruir el sistema bancario no era ninguna deficiencia técnica, jurídica o económica de la organización bancaria, sino el poder que les confería el sentimiento general en favor del estatismo y de la guerra. Podían dominar el sistema monetario porque la opinión pública les otorgaba un derecho moral para hacerlo así. "La necesidad no conoce ley." Era el principio que sirvió de excusa para todas las acciones de Gobiernos semejantes. Y no fué sólo el alemán a quien se acusó por el candor con que confesó su adhesión a esta máxima.

Todo lo más, como se ha explicado, una protección efectiva, aunque limitada, contra el futuro abuso estatal sobre el sistema bancario puede asegurarse prohibiendo la emisión de billetes de pequeña denominación. Es decir, no por las empresas privadas sin control, sino al contrario, por la interferencia de la libertad en la emisión de billetes. Aparte de esta sola prohibición, sería completamente posible abandonar la emisión de billetes sin restricciones legislativas y, desde luego, sin ningún privilegio legislativo tampoco, tal como la garantía de moneda corriente que se otorga a los billetes. Sin embargo, está claro que la libertad bancaria, por sí, no puede decirse que haga imposible el retorno a una política de inflación.

Sin tener en cuenta la cuestión de preparación financiera para la guerra, los argumentos que se alegan en favor de la centralización, monopolio y control estatal de los bancos de emisión en general y de los bancos de crédito en particular, no son convincentes. Durante los últimos veinte o treinta años, la literatura bancaria se ha desperdigado tanto entre los detalles de la técnica comercial, ha abandonado de un modo tan absoluto el punto de vista económico y se ha rodeado tan completamente de la influencia de los argumentos estatistas, que para descubrir consideraciones con las que militan contra la libertad de los bancos es necesario retroceder a las ideas que dominaban la literatura y la política bancarias durante las dos o tres últimas generaciones. El sistema del banco emisor se suponía regulado para los intereses del pobre e ignorante hombre de la

calle, de manera que los fracasos bancarios no pudieran infligir pérdida alguna a los que no fuesen hábiles y prácticos en asuntos económicos: el trabajador, el empleado asalariado, el funcionario, el labrador. El argumento era que tales personas privadas no deben estar obligadas a aceptar billetes cuyo valor no pueden probar, argumento que no nos sirve. Ninguna política bancaria ha sido más perjudicial para el hombre de la calle que la del reciente estatismo.

El argumento, sin embargo, que se suponía ser el decisivo, lo suministró el Currency Principle. Desde el punto de vista de esta doctrina, un billete emitido sin cobertura oro es peligroso, y así, para obviar la crisis económica, deben restringirse tales emisiones. Sobre la cuestión de la importancia teórica del Currency Principle, y sobre la cuestión de si los medios propuestos por la Currency School eran efectivos, o podían haberlo sido, no tenemos nada que añadir a lo ya dicho. Hemos demostrado ya que los peligros que ve el Currency Principle existen solamente cuando se procede uniformemente por parte de todos los bancos emisores de crédito no solamente dentro de un país, sino en todo el mundo. Hoy el monopolio de los bancos de emisión en cada país aislado, no solamente no llega a oponer ningún obtáculo a esta uniformidad de procedimientos, sino que materialmente la facilita.

Lo que se suponía un argumento decisivo contra la libertad bancaria en la última generación anterior a la guerra es justamente el contrario al que ha sido sostenido por la Currency School. Antes de la guerra, el control estatal de los bancos se deseaba con objeto de deprimir artificialmente el tipo doméstico de interés por debajo del nivel que las consideraciones sobre la posibilidad de reducción hubiesen dictado si los bancos hubieran sido completamente libres. Se intentó hacer lo más problemático posible la obligación de redimir los billetes a su presentación, lo que constituye la piedra angular de todos los sistemas de bancos emisores de crédito. Esta era la intención de todas estas medidas pequeñas, sin importancia individual, pero acumulativa y de efectos temporales y definidos, lo que entonces se llamaba política bancaria. Su intento puede resumirse en la frase: "Sea como sea, hay que mantener bajo el tipo de descuento." En realidad, el objeto de toda la política bancaria ha sido huir de la necesidad de una política de descuento que no estaba en disposición de emprender hasta que estalló la guerra y le dejó libre el camino de la inflación.

Si los argumentos en pro y en contra de la regulación estatal del sistema del banco emisor y del sistema total de los medios fiduciarios se examina sin prejuicio estatista en favor de reglas y prohibiciones, no pueden llevarnos a otra conclusión que no sea la de uno de los últimos defensores de la libertad bancaria: "Hay un solo peligro peculiar a la emisión de billetes: el que no estén sujetos a la obligación de derecho común, que consiste en que todo sujeto de una obligación está estrictamente obligado a cumplirla en cualquier momento y en cualquier parte. Este peligro es infinitamente mayor y más amenazador bajo un sistema de monopolio." (1).

§ 12

A medida que se afianza la idea de que las fluctuaciones generales de los negocios han de explicarse por referencia a la política crediticia de los bancos, aumenta la busca afanosa de los medios para eliminar las alteraciones del "boom" y de la depresión en la vida económica. Este era el fin de la Currency School: el impedir la repetición periódica de crisis económicas generales poniendo un límite máximo a la emisión de billetes sin cobertura. Un paso más fué el de llenar la laguna de su teoría, añadiendo que era necesario limitar la emisión de medios fiduciarios y no solamente de billetes. Si esto se hacía, no sería ya posible para los institutos emisores ofrecer el equilibrio del tipo de interés y lanzar a la circulación nuevas cantidades de medios fiduciarios con la consecuencia inmediata de un estímulo artificial de los negocios y la consecuencia final inevitable de la temida crisis económica.

El que se diese un paso tan decisivo como éste depende, en apariencia, de la clase de política crediticia que queramos se-

(1) Cf. Horn, *Bankfreiheit*, Stuttgart, 1867, pág. 376 y sigs.

guir en el futuro inmediato y que sigan los bancos en general, y los grandes bancos de emisión en particular. Ya hemos demostrado que es imposible para un solo banco por sí mismo, e incluso para todos los bancos de un país dado, o para todos los bancos de varios países, aumentar la emisión de medios fiduciarios si los otros bancos no hacen lo mismo. El hecho de que tal acuerdo tácito entre los institutos emisores de crédito del mundo no se haya llevado a cabo sin dificultad ha constituído la protección más eficaz de los modernos tiempos contra los excesos de la política de crédito. A este respecto, todavía no sabemos cómo se desenvolverán las circunstancias. Si resulta hoy fácil para los bancos emisores de crédito la extensión de su circulación, el fracaso al adoptar las medidas encaminadas a limitar la emisión de medios fiduciarios envolverán el mayor peligro para la estabilidad de la vida económica.

Durante los años inmediatos a la guerra mundial, el valor de cambio objetivo del oro fué bajando continuamente. Desde 1896 en adelante el nivel del precio de las mercancías aumentó también continuamente. Este movimiento, que tiene su explicación por un lado en el aumento de la producción de oro, y por otro en el empleo cada vez más extendido de los medios fiduciarios, se hizo más pronunciado después de estallar la guerra. El oro desapareció de la circulación en una serie de países populosos y afluyó a la región dentro de la cual sigue realizando la misma función monetaria que antes. Desde luego, éste se tradujo en un decrecimiento de la capacidad de compra del oro. Los precios subieron, no sólo en los países inflacionistas, sino también en aquellos que continuaban bajo el patrón oro. Si los países que en nuestros días tienen un patrón papel vuelven al oro, el valor objetivo de cambio del mismo aumentará; los precios oro de las mercancías y los servicios bajarán. Este efecto podía ser modificado por la variedad del patrón de cambio oro, pero si el área dentro de la cual se emplea el oro como dinero se extendiera más, sería una consecuencia difícilmente eliminable del conjunto. Sólo cesaría cuando todos los países hubiesen adoptado el patrón oro. Entonces es posible que la caída del valor del oro, que ha durado casi treinta años, comenzara de nuevo.

La perspectiva no es, pues, agradable. No es sorprendente, dadas las circunstancias, que la atención de los teorizantes y de los políticos se haya dirigido con especial interés hacia las medidas que conducen a la creación de un dinero con la capacidad de compra más estable posible.

La idea fundamental del programa de Fisher para estabilizar la capacidad de compra del dinero es la de substituir el patrón oro por un patrón mercancía. Las teorías anteriores sobre el patrón mercancía fueron concebidas como suplementarias del patrón metal precioso. Su intención ha sido la de que las obligaciones monetarias, que no vencían hasta después de un cierto período de tiempo, deberían descargarse por virtud de una legislación general obligatoria o por acuerdos contractuales especiales entre las partes, no sobre la suma nominal de dinero a que se refiriese, sino por el pago de aquella suma de dinero cuya capacidad de compra en el momento en que la obligación se redimiese fuese igual a la capacidad de compra de la suma de dinero tomada a préstamo en el momento en que se estableció la obligación. Dicho de otro modo, han intentado que el metal precioso continuase prestando su función monetaria. Pero Fisher tiene ideas más ambiciosas. Su patrón mercancía no trata sólo de suplir al patrón oro, sino de reemplazarlo por completo. Este fin habrá de realizarse por medio de una ingeniosa combinación del concepto fundamental del patrón de cambio oro con el del patrón tabular.

Los substitutivos del dinero que circulan bajo el patrón de cambio oro pueden redimirse mediante la entrega de oro o de letras sobre países que se hallen bajo el patrón oro. Fisher quiere mantener la redención en oro, pero de tal manera, que la circulación de las unidades no tenga necesidad de convertirse en una cantidad fija de oro, sino en la cantidad de oro que corresponda a la capacidad de compra de la unidad monetaria en el momento de inaugurarse este plan. El dólar, según Fisher, ya no sería una cantidad fija de oro de capacidad de compra variable, sino que sería una cantidad variable de oro con capacida de compra fija.

Los cálculos basados sobre las estadísticas de precios se emplean un mes tras otro para la construcción de un número ín-

dice, que indica la medida en que la capacidad de compra del dólar ha subido o ha bajado en comparación con el mes precedente. Así, de acuerdo con este cambio en el valor del dinero, la cantidad de oro que representa un dólar ha aumentado o ha disminuído, y esta será la cantidad de oro por la cual un dólar podrá cambiarse en los bancos a los que se les confía tal misión, y esta será la cantidad de oro que tendrán que pagar a todo el que presente un dólar.

El plan de Fisher es ambicioso y, sin embargo, sencillo. Parece no ser necesario demostrar que este plan no depende de la teoría del dinero de Fisher, que como ya se ha demostrado en este libro, resulta inadecuado.

No hay necesidad de criticar de nuevo el plan de Fisher en relación con las dudas que puedan surgir respecto a la corrección científica de los números índices y a la posibilidad de utilizarlos prácticamente para eliminar aquellas modificaciones de los contratos a largo término que surgen de las variaciones en el valor del dinero. En el plan de Fisher, la función del número índice sería la de indicar las variaciones en la capacidad de compra de la unidad monetaria de mes en mes. Podemos suponer que para determinar los cambios en el valor del dinero en períodos cortos de tiempo—y un mes es ciertamente un período muy corto—los números índices podían emplearse con la misma exactitud suficiente, por lo menos, para los fines prácticos. Sin embargo, incluso si aceptamos esto, tendremos que reconocer que la ejecución del plan de Fisher no podría en modo alguno mejorar las consecuencias sociales de las variaciones en el valor del dinero.

Pero antes de entrar en materia nos preguntamos qué es lo que el plan prevé con relación a la práctica comercial.

Los efectos de las variaciones en el valor del dinero en las transacciones de crédito a largo plazo se ven compensadas por las variaciones en el tipo de interés, y así, el adoptar un patrón mercancía basado en el uso de los números índices como un suplemento del patrón oro, debe considerarse superfluo. Pero, de cualquier modo, ciertamente, no es verdad cuando nos referimos a las variaciones graduales del valor del dinero, de las cuales no pueden preveerse ni la extensión ni la dirección; la

depreciación del oro, que ha continuado sin cesar hasta el fin del siglo XIX, apenas ha encontrado una expresión en las variaciones del tipo de interés. De este modo, si fuese posible encontrar una solución satisfactoria al problema de medir las variaciones del valor del dinero, la adopción de un patrón tabular para las transacciones de crédito a largo plazo (dejando a la decisión de las partes, en cada caso particular, el empleo de los números índices) no podría, de ningún modo, considerarse como superfluo. Pero las dificultades técnicas son tan grandes, que parecen inabordables. La poca exactitud científica de todos los métodos de cálculo de números índices significa que no puede haber ninguno exacto y, por consiguiente, ninguno que pueda aspirar a un reconocimiento general. La elección entre los muchos métodos posibles, que son igualmente inadecuados desde un punto de vista meramente teórico, es una elección arbitraria. Si cada método conduce a un resultado diferente, las opiniones de los deudores y de los acreedores respecto a ellos habrán de diferir también. Las diferentes soluciones adoptadas por la ley, o por las autoridades administrativas responsables, para calcular los números índices, constituirán una nueva fuente de incertidumbre en las transacciones a largo plazo, incertidumbre que podrá afectar a los fundamentos de las transacciones de crédito más de lo que lo hicieran las variaciones en el valor del oro.

Todo esto podría aplicarse a las proposiciones de Fisher, por lo que se refiere a las transacciones de crédito a largo plazo. Y en cuanto a las transacciones de crédito a corto plazo, hay que señalar que, incluso bajo la actual organización del sistema monetario, no se ignoran las fluctuaciones futuras sobre el valor del dinero. La dificultad de tener en cuenta las variaciones futuras sobre el valor del dinero en las transacciones de crédito a largo plazo, estriba en la imposibilidad de conocer de antemano la dirección y la extensión de las variaciones en períodos largos, ni siquiera con una certidumbre relativa. Pero para períodos más cortos, semanas, o incluso períodos de algunos, pocos, meses, es posible, en cierto modo, poder prever el movimiento del nivel de precios de las mercancías; y este movimiento se tiene en cuenta en todas las transacciones de crédito

a corto plazo. El tipo de interés en el mercado del dinero, como el tipo de interés en el mercado de inversiones a corto término, expresa, entre otras cosas, la opinión del mundo de los negocios sobre las variaciones inminentes en los precios de las mercancías. Sube cuando se espera un alza de precios, y baja cuando se espera que los precios caigan. En aquellos acuerdos comerciales, en los cuales el interés se especifica, no habría ninguna dificultad para ajustar el plan de Fisher a la técnica de los negocios; el solo ajuste necesario en las nuevas circunstancias sería el de no considerar las variaciones del nivel de los precios de las mercancías para los cálculos futuros del tipo de interés. Pero el problema es más complicado en aquellas transacciones en las que no aparece explícito el tipo de interés, sino que está implícito en algunos otros términos del acuerdo.

Un ejemplo de un caso de compra a crédito nos ayudará. Supongamos que en tal caso el número índice, en un período de cinco meses sucesivos, sube cada mes en progresión aritmética en un 1 por 100 sobre el número índice del primer mes, como se ve en la siguiente tabla:

Meses	Número índice	Cantidad de oro fino que habrá de pagarse por un dólar en centésimas de gramo
I	100	160,0
II	101	161,6
III	102	163,2
IV	103	164,8
V	104	166,4

Una persona que comprase mercancías en febrero con tres meses de crédito tendría que pagar en mayo 0,48 gramos de oro fino por un dólar sobre el valor oro que contienen los dólares con los que él hizo la transacción. Según la práctica actual, los términos de la transacción concluída en febrero habrían incluído un interés que correspondiese a la previsión de un alza general de precios; en la transacción se determinan las opiniones del comprador y del vendedor sobre las probabilidades inmediatas de los precios futuros. Como bajo el plan de Fisher el precio de compra habrá de regularse por medio del pago de un

número de dólares acordado, este alza de los precios podría producirse una segunda vez. En otras palabras, la práctica ordinaria del presente, por lo que se refiere a las transacciones de crédito, debe modificarse.

Todo lo que una persona tiene que hacer después de la introducción del patrón mercancía, si hubiera comprado un artículo en enero a tres meses vista, a 105 dólares bajo un patrón oro simple, es tener en cuenta las fluctuaciones que se esperan en el valor del oro "de un modo diferente", para no pagar más caro que lo hubiese hecho con dólares oro. Si prevé correctamente estas fluctuaciones como ascendiendo a tres dólares, tendrá que acceder a pagar un precio de compra de, solamente, $\frac{160 \times 105}{164{,}8}$ dólares $= 101{,}94$ dólares. El proyecto de Fisher hace necesaria una técnica diferente de los negocios; no puede decirse que esta técnica sea más sencilla que la empleada bajo el patrón oro puro. Lo mismo con el plan de Fisher que sin él, es necesario para los compradores y vendedores incluir las variaciones en el nivel general de los precios, lo mismo que para los artículos sobre los que recae la transacción; la única diferencia está en el método por el cual valoran el resultado de su opinión especulativa.

Vemos, pues, el valor que tiene el plan de Fisher por lo que se refiere a las consecuencias de las variaciones en el valor del dinero surgidas en relación con las transacciones de crédito. Para las transacciones de crédito a largo plazo, para las cuales el plan de Fisher no representa ningún avance sobre el antiguo y discutido patrón tabular, que nunca ha sido puesto en práctica por sus desventajas, el empleo de un patrón mercancía como suplemento del patrón oro es impracticable, por ser fundamentalmente inadecuados todos los métodos de calcular números índices. Para las transacciones de crédito a corto plazo, en las que se tiene en cuenta las variaciones del valor del dinero de un modo diferente, el plan es superfluo.

Pero las variciones en el valor de cambio objetivo del dinero tienen otro tipo de consecuencia social, que surge del hecho de no expresarse simultánea y uniformemente con respecto, a todas las mercancías y servicios. El plan de Fisher no supone

ninguna liberación de tales consecuencias; Fisher, realmente, nunca se refiere a este tipo de consecuencias de las variaciones sobre el valor del dinero, y parece estar enterado de tales efectos como si surgiese de las reacciones sobre las deudas contratadas en términos de dinero.

De cualquier manera que se calcule un número índice, no expresa otra cosa que una media de las variaciones de los precios. Habrá precios que cambien más y precios que cambien menos que la media calculada, e incluso habrá precios que cambien en dirección opuesta. Todos aquellos que estén en relación con bienes cuyo precio cambie de un modo diferente de la media, estarían afectados por las variaciones en el valor de cambio objetivo del oro de la manera en que nos hemos ya referido (parte II, párrafos 3.° y 4.° del capítulo VI). Y el ajuste del valor del dólar al movimiento medio de los precios de las mercancías, como va expresado en los números índices escogidos, no podría afectar a esto. Cuando el valor del oro baja, habrá personas que se favorezcan por el hecho de que el alza de los precios empieze antes para las mercancías que venden que para las mercancías que compran; y, por otra parte, habrá personas cuyos intereses se ven perjudicados por el hecho de que tienen que seguir vendiendo las mercancías que les interesan a precios más bajos de los que correspondían en circunstancias anteriores, aunque tuvieron que comprar a precios más altos. La ejecución del plan de Fisher no podría siquiera ser causa de que las variaciones en el valor del dinero ocurriesen simultánea y uniformemente en relación a los demás bienes económicos.

Así, pues, las consecuencias sociales de las variaciones en el valor del dinero no pueden resolverse ni siquiera con la ayuda del patrón mercancía de Fisher.

§ 13

El plan de Irving Fisher es sintomático de una tendencia de antipatía hacia el oro que tiene la política monetaria contemporánea. Hay una inclinación en los Estados Unidos y en los países anglosajones a sobrestimar de una manera extraordinaria la importancia de los métodos índices. En estos países no se ha considerado con la suficiente atención el hecho de que la exactitud científica de estos métodos deja mucho que desear, el hecho de que nunca pueden producir nada más que un resultado tosco en el mejor de los casos. La cuestión de cuál método es preferible es siempre un problema de consideración política. Es un error grave imaginar que los métodos sugeridos por los teorizantes monetarios y los que confeccionan las estadísticas de la circulación puedan producir resultados inequívocos que hagan que la determinación del valor del dinero sea independiente de las decisiones políticas de los partidos gobernantes. Un sistema monetario en el que las variaciones sobre el valor del dinero y los precios de las mercancías se controlen por el número calculado mediante las estadísticas del precio, sigue dependiendo de las influencias del Gobierno, igual que cualquier otro tipo de sistema monetario sobre el cual el Estado pueda ejercer una influencia sobre los valores.

No puede dudarse que en el actual estado del mercado del oro sea necesario decidirse entre dos posibilidades imperativas: una vuelta al empleo verdadero del dinero, según la manera del patrón oro inglés del siglo XIX, o una transición al sistema del dinero signo, con capacidad de compra regulada según los números índices. El patrón de cambio oro podría considerarse como una base posible para futuros sistemas monetarios, solamente en el caso de que un acuerdo internacional pudiera imponer a cada Estado la obligación de mantener un "stock" de oro correspondiente a su capacidad. Un patrón de cambio oro respaldado por un fondo de reserva, constituído principalmente por inversiones oro de otros países, no es a la larga ninguna solución general práctica para este problema.

La primera edición de esta obra, publicada en 1912, concluía intentando ver en la historia futura del dinero y del crédito. Las partes importantes de lo que allí se decía eran así: "Se ha llegado a reconocer gradualmente como un principio fundamental de política monetaria el que la intervención debe evitarse hasta donde sea posible. Los medios fiduciarios difieren muy poco en su esencia del dinero; su oferta afecta al mercado de la misma manera que la oferta de dinero; las variaciones en su

cantidad influencian el valor de cambio objetivo del dinero, del mismo modo que las variaciones en la cantidad de dinero propiamente dicha. De aquí que tengan lógicamente que sujetarse a los mismos principios establecidos en relación al dinero. Debe intentarse, de la misma manera que en el caso de los medios fiduciarios, eliminar, tanto como sea posible, la influencia humana sobre la relación de cambio entre el dinero y los demás bienes económicos. La posibilidad de causar fluctuaciones temporales en las relaciones de cambio entre bienes de primero y sucesivos grados, por la emisión de medios fiduciarios y las consecuencias perniciosas que lleva consigo una divergencia entre el tipo natural de interés y el dinero, son circunstancias que conducen a la misma conclusión. Es evidente que la única manera de eliminar la influencia humana sobre el sistema crediticio es suprimir toda emisión ulterior de medios fiduciarios. La concepción básica de la ley de Peel debe permanecer de una manera más completa de lo que fué en Inglaterra en su tiempo e incluir la emisión de crédito entre sus prohibiciones legislativas.

A primera vista puede parecer que la ejecución de tales medidas radicales conduciría necesariamente a un alza del valor objetivo de cambio del dinero. Pero este no es necesariamente el caso. Es probable que la producción de oro y el aumento de la emisión por los bancos de crédito son mayores que la demanda de dinero y llevan necesariamente a una disminución paulatina del valor de cambio objetivo del dinero. Y no puede haber duda de que tales resultados se deducen por la fijación aparente de los precios de una manera unilateral por los vendedores, cuyo efecto sobre la disminución del valor del dinero se ha examinado ya detalladamente. Las quejas sobre el alza general del coste de la vida, que continuarán durante algún tiempo, pueden servir para confirmar la exactitud de lo que decimos, que no puede ni confirmarse ni refutarse estadísticamente. Así, pues, una restricción en el aumento de las existencias de dinero en sentido amplio no debe necesariamente llevarnos a un alza de la capacidad de compra de la unidad monetaria; es posible que pueda tener los efectos de contrarrestar

completamente, o en parte, la baja sobre el valor del dinero que hubiera ocurrido de otro modo.

No podemos dejar de considerar que la política monetaria y crediticia del futuro intentará impedir ulteriores caídas del valor de cambio objetivo del dinero. Muchas clases de la población sienten que la continua baja del valor del dinero es injusta. Es absolutamente cierto que cualquier proposición que les prometa una liberación en este sentido recibirá la más calurosa acogida. Cómo serán estos planes y hasta dónde llegarán, son cosas difíciles de prever. De todos modos, los economistas no están para hacer de profetas."

En otro lugar, en el curso de esta disertación, se decía que que sería inútil el tratar de hacer progresar el sistema monetario de la manera que preveía el patrón tabular. "Debemos abandonar todos los intentos de perfeccionar la organización del mercado y contentarnos con lo que ya tenemos; o mejor, esforzarnos en permanecer en el punto en que estamos. Y esto no es tan fácil, ni tampoco el darse cuenta de las dificultades que implica el mantenerlo en el nivel actual de perfección que ha alcanzado.

Sería un error afirmar que la organización moderna del cambio seguirá existiendo. Lleva en sí misma el germen de su propia destrucción. El desarrollo de los medios fiduciarios conduce necesariamente a ello. Mientras no concuerden su política de circulación de créditos, los diferentes institutos emisores o mientras la multiplicidad de bancos emisores no se reemplace por un solo banco mundial, no existirá ningún límite para la emisión de medios fiduciarios. A primera vista será posible aumentar la emisión de medios fiduciarios, sólo mientras el valor objetivo de cambio del dinero se deprima hasta el nivel determinado por los otros usos posibles del metal monetario. Pero en el caso del dinero signo y del dinero crédito no existe tal límite, e incluso en el caso del dinero mercancía. Porque desde el momento en que el empleo de los substitutivos del dinero haya reemplazado al dinero en las transacciones de cambio, y no estamos muy lejos de este estado de cosas, en cuanto se traspase el límite, la obligación de redimir los substitutivos del dinero se alejará, y se realizará fácilmente la transición al dinero cré-

dito. Entonces el único límite a la emisión estará constituído por los costes técnicos del negocio bancario. En todo caso, antes de que se alcancen estos límites, las consecuencias del aumento de medios fiduciarios se harán sentir agudamente." Desde entonces hemos experimentado el colapso bastante súbito de los sistemas monetarios en toda una serie de Estados europeos. La inflación de los períodos de la guerra y de la postguerra excedieron todas las previsiones, y han creado un caos sin precedente. Ahora estamos en el camino de dominar este caos y de volver a una nueva organización del sistema monetario, que será tanto mejor cuanto menos difiera del sistema imperante antes de la guerra.

La organización del cambio así realizada tendrá de nuevo todos los defectos a que nos hemos referido con insistencia a través de este libro. Será una misión encomendada al futuro salvaguardarse contra la inflación del sistema monetario por los Gobiernos y contra el aumento de la circulación de medios fiduciarios creada por los bancos.

Pero tales salvaguardias por sí solas no bastarían para prevenirse de los peligros que amenazan al desarrollo pacífico de la función del dinero y de los medios fiduciarios: la de facilitar el cambio. El dinero es una parte del mecanismo del mercado libre en un orden social basado sobre la propiedad privada de los medios de producción. Sólo donde las fuerzas políticas no se oponen a la propiedad privada de los medios de producción, es donde es posible trazar una política que nos lleve a la mayor estabilidad posible del valor de cambio objetivo del dinero.

FIN

APÉNDICE

SOBRE LA CLASIFICACIÓN DE LAS TEORÍAS MONETARIAS

◆

§ 1.º

Los fenómenos del dinero ocupan una posición tan preeminente entre los demás fenómenos de la vida económica, que se ha especulado sobre ellos incluso por personas que no han dedicado mayor atención a los problemas de la teoría económica, y en una época en que la investigación concienzuda de los procesos del cambio era todavía desconocida. Los resultados de tales especulaciones fueron diversos. Los comerciantes, y después de ellos los juristas, estrechamente relacionados con los asuntos mercantiles, atribuyen el empleo del dinero a las propiedades de los metales preciosos. La jurisprudencia canonista, ignorante de los caminos del mundo, consideró como el origen del empleo del dinero en la fuerza del Estado; y así enseñaron que el valor del dinero era un valor *impositus*. Otros trataron de explicar el problema analógicamente. Desde el punto de vista biológico, compararon el dinero con la sangre; como la circulación de la sangre anima el cuerpo, así el dinero vivifica el organismo económico. O comparándolo con la palabra que tiene la propiedad de facilitar el "Verkehr" humano. Y, finalmente, haciendo uso de la terminología jurídica y definiendo el dinero como una acción de una persona sobre otra.

Todos estos puntos de vista tienen en común lo siguiente: no pueden encuadrarse dentro de un sistema que concierne de un modo realista al proceso de la actividad económica y es, por tanto, imposible emplearlos como fundamentos de una teoría del cambio. Y apenas se ha realizado ningún ensayo, puesto que ha quedado perfectamente claro que intentar poner en armonía la doctrina del dinero con una explicación de los precios conduce a resultados desconsoladores. Si deseamos

dar un nombre general a estos intentos de solución del problema del dinero, podrían llamarse acatalíticos, porque no podrían considerarse dentro de la cataléctica.

Las teorías catalíticas del dinero, por otra parte, caen dentro de la teoría de las relaciones de cambio. Consideran lo que es esencial al dinero: la negociación de los cambios; expresan su valor por las leyes del cambio. Sería posible para toda teoría general del valor suministrar al mismo tiempo una teoría del valor del dinero, para ser incluída en una teoría general del valor. El hecho de que una teoría general o una teoría del valor del dinero cumpla estas condiciones no constituye en modo alguno una prueba de su exactitud. Pero ninguna teoría puede considerarse satisfactoria si no cumple esas condiciones.

Puede parecer extraño que las condiciones acatalíticas sobre el dinero no se hayan suprimido por completo con el auge de la doctrina catalítica. Han existido muchas razones para ello. No es posible abordar los problemas de la teorética económica a menos que las cuestiones de la determinación de los precios (precios de las mercancías, salarios, rentas, intereses, etc.) se traten primeramente bajo la presunción del cambio directo, dejando a un lado momentáneamente el cambio indirecto. Esta necesidad hace surgir la división de la teoría catalítica en dos partes: doctrina del cambio directo y doctrina del cambio indirecto; y siendo tan abundantes y tan difíciles los problemas de la teoría pura, la oportunidad de dejar a un lado momentáneamente una parte de ella, ha sido muy bien acogida. Y así ha sucedido el que muchos investigadores no han dedicado ninguna atención—o muy poca—a la teoría del cambio indirecto; de todos modos, ha sido el apartado más abandonado de nuestra ciencia. Las consecuencias de esta omisión han sido desastrosas: se han manifestado, no solamente en la esfera de la teoría del cambio indirecto, teoría monetaria y bancaria, sino también en la esfera de la teoría del cambio directo. Hay problemas teóricos cuya total comprensión se alcanza sólo con la ayuda de la teoría del cambio indirecto. Buscar una solución a estos problemas, entre los que está, por ejemplo, el de la crisis, sin otros instrumentos que los de la teoría del cambio directo, es un error imperdonable.

Así, la teoría del dinero fué, desde ese momento, abandonada a los acatalíticos. Incluso en los escritos de muchos teorizantes de la catalítica, se encuentran algunos restos sueltos de consideraciones acatalíticas. Aquí y allá se encuentran afirmaciones que no están en armonía con las demás del mismo autor sobre la materia, y que son acogidas únicamente por ser tradicionales y porque el autor no se había dado cuenta de que estaban en colisión con el resto de su sistema.

Por otra parte, la controversia suscitada por la Currency School levantó mayor interés que nunca, cuando la teoría moderna le dedicaba muy poca atención. Muchos "hombres prácticos" se aventuraron en este terreno. Hoy el "hombre práctico", sin formación económica general, que empieza a meditar sobre problemas monetarios, no ve nada nuevo a primera vista, y limita su investigación a la esfera restringida inmediata, sin tener en cuenta sus relaciones con otras cosas; resulta, pues, fácil que su teoría económica se convierta en "acatalítica". El hecho de que el "hombre práctico", tan menospreciado por el teorizante, pueda proceder a investigar en los problemas monetarios con la más penetrante comprensión de la teoría económica, se ve perfectamente en la formación de Ricardo. El período del que hablamos produjo hombres que hicieron todo lo necesario para desarrollar la política monetaria de su tiempo. De entre muchos hombres, sólo mencionaremos a Bamberger y Soetbeer. Un agran parte de su actividad la dedicaron a combatir las doctrinas de los acatalíticos contemporáneos.

En el momento actual, las doctrinas acatalíticas del dinero se aceptan por aquellos economistas que menosprecian la "teoría". Aquellos que abierta o implícitamente niegan la necesidad de la investigación teórica no se encuentran en la mejor disposición para pedir a la doctrina monetaria la posibilidad de encuadrarla en un sistema teorético.

§ 2.º

La característica común de todas las doctrinas monetarias acatalíticas es negativa: no caben dentro de una teoría catalítica. Esto no significa el que dejen de considerar lo referente al valor del dinero. Sin tales consideraciones, no serían doctrinas monetarias. Pero sus teorías sobre el valor del dinero están construídas subconscientemente: no se hacen explícitas ni completamente pensadas. Porque si condujesen a conclusiones lógicas, resultarían contradictorias. Una teoría del dinero desarrollada consistentemente debe traducirse en una teoría del cambio, y de este modo deja de ser acatalítica.

Según la más ingenua y primitiva de las doctrinas acatalíticas, el valor del dinero coincide con el valor del material monetario. Pero intentar ir más lejos y empezar a investigar en el terreno del valor de los metales preciosos es el haber llegado ya a la construcción de un sistema catalítico. La explicación del valor de los bienes se encuentra en su utilidad o en la dificultad de obtenerlos. En ambos casos se ha descubierto, al mismo tiempo, el punto de partida para una teoría del valor del dinero, y así, este acercamiento inconsciente, lógicamente desarrollado, nos lleva automáticamente a los problemas reales. Es acatalítico, pero conduce a la catalléctica.

Otra doctrina acatalítica busca la explicación del valor del dinero en el imperio del Estado. Conforme a esta teoría, el valor del dinero estriba en la autoridad del más alto poder civil, no en la estimación del comercio (1). La ley manda; el súbdito obedece. Esta doctrina no cabe dentro de ninguna teoría del cambio, porque en apariencia sólo tendría una significación, si el Estado fijase realmente el nivel de los precios, del dinero y de los demás bienes económicos, por medio de una regulación general de los precios. Puesto que este no es el caso, la teoría estatista del dinero tiene que limitarse a explicar

(1) Cf. Endemann, *Studien in der romanisch-Kanonistischen Wirtschafts-und Rechtslehre bis gegen Ende des 17. Jahrhunderts*, Berlin, 1874, II Bd., pág. 199.

la tesis de que el imperio del Estado establece solamente el "geltung" o validez de la moneda en unidades nominales, pero no la validez de estas unidades nominales en el comercio. Pero esta limitación conduce al abandono de todo intento de explicar el problema del dinero. Insistiendo en el contraste entre "valor impositus" y "bonitas intrinseca", los canonistas hicieron posible para la sofística escolástica el reconciliar el sistema legal romano-canonista con los hechos de la vida económica. Pero, al mismo tiempo, resalta la futilidad intrínseca de la doctrina del "valor impositus": demuestran la imposibilidad de explicar los procesos del cambio con su ayuda. Sin embargo, la doctrina nominalista no desapareció de la literatura monetaria. Los príncipes de la época, que vieron en la pérdida de base del dinero un importante medio de incrementar su posición financiera, necesitaban la justificación de esa teoría. Si, en sus intentos para construir una teoría completa de la economía humana, la ciencia combativa de la economía se apartó y libertó del nominalismo, a principios del siglo XIX el nominalismo tenía sus representantes en Gentz y Adam Mueller, que escribieron en defensa de la política monetaria austríaca del período "del Bankozettel", sirviendo el nominalismo de fundamento a las demandas inflacionistas. Experimentó esta teoría un renacimiento completo en la economía "realista" alemana del siglo XX.

Una teoría acatalítica monetaria es una necesidad lógica para los empíricos realistas de la economía: desde el momento en que esta escuela, enemiga de toda teoría, rechaza la idea de proponer un sistema de catálisis, se opondrá a toda doctrina monetaria que conduzca a tal sistema. Aunque al principio se evite el tratar del problema del dinero de cualquier modo, en cuanto se llegaba a este problema (véase su admirable libro sobre la historia de la acuñación del dinero y su actitud en las cuestiones políticas), se quedaba con la teoría clásica del valor. Pero gradualmente sus opiniones sobre el problema del dinero le llevaban a las ideas acatalíticas primitivas, que consideran la moneda como metal precioso, como un bien valorable por sí mismo. Todo lo cual es inconsistente. Para una escuela que adscribe la divisa del estatismo en su bandera, y

para la que todos los problemas económicos son problemas de administración, la teoría estatista del nominalismo les va mejor (1). Knapp completa esta conexión. De aquí el éxito de este libro en Alemania.

El hecho de que Knapp no tenga nada que decir sobre el problema monetario catalítico, el problema de la capacidad de compra, no puede considerarse como una objeción, desde el punto de vista de una doctrina que repudia la catalítica y ha abandonado de antemano todo intento de explicación causal de la determinación de los precios. Las dificultades con las que tropiezan las viejas teorías nominalistas no son imputables a Knapp, cuyo único público eran los discípulos de la economía "realista". Podía—realmente estaba obligado—abandonar todo intento de explicación de la validez del dinero en el comercio. Si hubiesen surgido en Alemania cuestiones importantes de política monetaria en los años inmediatamente posteriores a la aparición de la obra de Knapp, se hubiera puesto en evidencia lo inadecuado de una doctrina que no podía decir nada sobre el valor del dinero.

El fenómeno de que la nueva teoría estatista se comprometiera inmediatamente se debió a su desafortunado intento de tratar de la historia de la circulación desde un punto de vista acatalítico. El mismo Knapp, en el capítulo II de su obra, relata brevemente el sistema monetario de Inglaterra, Francia, Alemania y Austria. Siguieron otras obras en otros países escritas por miembros de su Seminario. Todos los relatos son puramente formales. Tratan de aplicar el esquema de Knapp a las circunstancias individuales de los diversos Estados y suministran una historia del dinero con terminología knappiana.

Resulta evidente, en la consecuencia de estos intentos, poner de manifiesto la debilidad de la teoría estatista. La política monetaria está relacionada con el valor del dinero, y una doctrina que no puede decir nada sobre la capacidad de compra del dinero no sirve para tratar cuestiones de política monetaria. Knapp y sus discípulos enumeran leyes y decretos, pero

(1) Cf. Voigt, *Die Staatliche Theorie des Geldes* (Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, 62. Jahrgang), pág. 318 y sigs.

no son capaces de decir nada sobre sus motivos y sus efectos. No mencionan el hecho de la existencia de partidos que mantuvieron diferentes políticas monetarias. No saben nada, o nada importante, sobre los bimetalistas, los inflacionistas y los restriccionistas: para ellos, los mantenedores del patrón oro estaban dominados por un prejuicio "metalista"; los adversarios del patrón oro eran los que estaban libres de prejuicios. Evitan conscientemente el referirse a los precios de las mercancías y los salarios y a los efectos del sistema monetario sobre la producción y el cambio. Lejos de hacer algunas alusiones sobre el tipo de cambio fijo, nunca se detienen sobre las relaciones entre el patrón monetario y el comercio exterior: problema que ha tenido un papel tan importante en la política monetaria. Nunca ha existido una representación más pobre y más vacía de la historia monetaria.

Como consecuencia de la guerra mundial, las cuestiones de política monetaria han cobrado nueva importancia, y la teoría estatista se ve de nuevo obligada a producir algo sobre las cuestiones de política monetaria. Como sobre los problemas monetarios del pasado tampoco tiene Knapp nada que decir aquí, como lo muestra su artículo *Die Waehrungsfrage bei einem deutsch oesterreichischen Zollbuendnis*, en la primera parte de la obra publicada por la *Verein Für Sozialpolitik* sobre *Die Wirtschaftliche Annaeherung zwischen dem Deutschen Reiche und seinen Verbuendeten*, apenas podrían caber dos opiniones distintas sobre este ensayo.

Lo absurdo de los resultados a los que conduce inevitablemente la doctrina del dinero tan pronto como empieza a relacionarse con los problemas de política monetaria se ve en lo escrito por Bendixen, uno de los discípulos de Knapp. Bendixen considera la circunstancia de que las divisas alemanas tuviesen en el exterior un valor muy bajo durante la guerra como "incluso deseable en cierto modo, porque nos permite vender obligaciones exteriores a un tipo favorable" (1). Desde

(1) Bendixen, *Währungspolitik und Geldtheorie im Lichte des Weltkriegs*, Munich y Leipzig, 1916, pág. 37 (2.ª ed., 1919, pág. 44).

el punto de vista nominalista, esta monstruosa afirmación es perfectamente lógica.

Bendixen, incidentalmente, no es sólo un discípulo de la teoría estatista del dinero, sino que es al mismo tiempo un representante de la doctrina que considera el dinero como un título. En realidad, las teorías acatalíticas pueden mezclarse según los gustos. Así, Duhring, que en general considera la moneda metálica como una "institución de la naturaleza", mantiene la teoría del título, pero al mismo tiempo rechaza el nominalismo (1).

La afirmación de que la teoría estatista del dinero haya sido contradicha por los acontecimientos de la historia monetaria desde 1914 no significa el que haya sido desmentida por los hechos. Los hechos, *per se*, no pueden aprobar ni desmentir nada: todo depende de la significación que quiera darse a los hechos. Mientras una doctrina no se piense y se exponga de un modo absolutamente inadecuado, no es muy difícil adaptar a ella la explicación de los hechos, aunque sólo sea superficialmente y de un modo que no podría satisfacer a una crítica inteligente. No es verdad que uno pueda ahorrarse la molestia de pensar si quiere dejar hablar a los hechos. Los hechos no hablan: necesitan que la teoría hable sobre ellos.

La teoría estatista del dinero—y todas las teorías acatalíticas en general—fracasan no sólo por los hechos, sino por ser incapaces de explicarlos. En todas las cuestiones de importancia de la política monetaria desde 1914, los seguidores de la teoría estatista del dinero han guardado silencio. Es verdad que incluso en este período su diligencia se ha demostrado en la publicación de amplios trabajos; pero no han sabido decirnos nada sobre los problemas que hoy nos ocupan. ¿Qué podrían, rechazando deliberadamente el problema del valor del dinero, decirnos sobre aquellas cuestiones del valor y el precio que constituyen por sí solas todo lo que es importante en el sistema monetario? Su terminología peculiar no nos acerca

(1) Cf. Dühring, *Cursus der National-und Sozialökonomie*, tercera edición, Leipzig, 1892, págs. 42 y sigs. y 401.

un paso a la decisión de las cuestiones que agitan hoy al mundo (1). Knapp tiene la opinión de que estas cuestiones no necesitan resolverse más que por los economistas, y está dispuesto a afirmar que su doctrina nada provee sobre ello (2). Y si la teoría estatista no nos ayuda a dilucidar las cuestiones que nos parecen importantes, ¿para qué sirve, pues? La teoría estatista no es una mala teoría monetaria: simplemente lo que sucede es que no es tal teoría (3).

El inculpar a la teoría estatista el haber participado en el colapso del sistema monetario alemán no implica el que Knapp provocase directamente la política inflacionista que lo produjo. No lo hizo. Sin embargo, una doctrina que no menciona en absoluto la cantidad de dinero, que no habla de la relación entre dinero y precios y que afirma que la única cosa esencial al dinero es la autenticidad que le otorga el Estado, anima de un modo directo la explotación fiscal del "derecho" a crear dinero. ¿Qué puede impedir a un Gobierno el poner billetes y más billetes en circulación, si sabe que ello no afecta a los precios, porque cualquier alza de los mismos podrá explicarse por "disturbios de las condiciones del mercado" o "disturbios en el mercado nacional", pero de ninguna manera por nada que se relacione con la moneda?

Knapp no es tan incauto como para hablar del "valor impositus" como lo hicieron los canonistas y los juristas de las generaciones pasadas. De todos modos, su doctrina y la de estos últimos conducen a las mismas conclusiones.

Knapp, al revés que algunos de sus entusiastas discípulos, no era un asalariado de ningún Gobierno. Cuando dice algo, lo dice por una genuina convicción personal. Esto dice mucho

(1) Véase también Palyi, *Der Streit um die Staatliche Theorie des Geldes*, Munich y Leipzig, 1922, pág. 88 y sigs.

(2) Cf. Knapp, *Staatliche Theorie des Geldes*, 3.ª ed., 1921, página 445 y sigs.

(3) El imaginar que la teoría estatista sea una teoría jurídica es ignorar el significado que tiene que tener una teoría jurídica del dinero. El que mantenga esta opinión no tiene sino fijarse en el Derecho de Obligaciones y ver cuáles son las cuestiones que allí rozan el problema del dinero.

en favor de él, pero no influye sobre la apreciación de su doctrina.

No es corriente afirmar que la doctrina monetaria estatista surja con Knapp. La doctrina monetaria del estatismo es la teoría de la balanza de pagos, a la que Knapp se refiere accidentalmente al hablar del "origen pantopólico de los tipos de cambio" (1). La teoría de la balanza de pagos, aunque insostenible, es, por lo menos, una teoría catalítica del dinero. Pero se inventó mucho antes de Knapp. Se ha propuesto ya, con su distinción entre valor interno (*Binnenwert*) y el externo (*Aussenwert*) del dinero, por los estatistas, como Lexis (2), por ejemplo. Knapp y su escuela nada añaden a esto.

Pero la escuela estatista es la responsable de la facilidad y la rapidez con que la teoría estatista del dinero llegó a aceptarse en Alemania, Austria y Rusia.

Esta escuela emprendió el intento de representar todos los fenómenos de la vida social como meras emanaciones del ejercicio del Poder por los príncipes y las demás autoridades. Solamente la extensión lógica de esta doctrina es lo que permite, finalmente, representarse también al dinero como creado por la fuerza. La generación joven de estatistas tenía una noción tan vaga de lo que era la economía, que estaban dispuestos a aceptar las mezquinas afirmaciones de Knapp como una teoría del dinero.

§ 3.º

Considerar el dinero como un título es sugerir una analogía contra la que no hay objeción real. Aunque esta comparación, como otras, falla en algunos puntos, hace más fácil para algunos el formarse una idea de la naturaleza del dinero. Desde luego, analogías no son explicaciones, y sería una exageración hablar de una teoría del dinero-título, o teoría titular del dinero, porque la simple construcción de una analogía no nos

(1) Cf. Knapp, ob. cit., págs. 206, 214.

(2) Cf. Lexis, art. *Papiergeld*, en el *Handwörterbuch der Staatswissenschaften*, 3.ª ed., vol. VI, pág. 987 y sigs.

lleva siquiera a la mitad del camino que hay que recorrer para formular cualquier clase de teoría monetaria expresable con argumentos inteligentes. El solo camino posible para construir una teoría monetaria sobre la analogía del título sería considerar éste como, por ejemplo, un billete para entrar en una habitación de capacidad limitada, de tal manera, que un aumento en el número de entradas significase una disminución correspondiente de la cantidad de espacio a la disposición de cada tenedor de un billete. Pero el peligro de esta manera de pensar es el que, tomando este ejemplo como punto de partida, nos lleve a establecer un contraste entre la cantidad total de dinero y la cantidad total de bienes. Pero esto no lleva más que a una de las más viejas y primitivas versiones de la teoría cuantitativa, sobre cuya falta de base no necesitamos insistir.

Hasta hace poco tiempo, la analogía del título llevaba una existencia precaria en las exposiciones de la doctrina monetaria, sin tener más importancia que la de servir de medio de expresión fácilmente comprensible para todos. Incluso en los escritos de Bendixen, que se podría dar por muy contento si llamáramos teoría titular del dinero a sus obscuros argumentos, el concepto del título no tiene gran importancia. Pero muy recientemente se ha producido un ingenioso intento por Schumpeter para llegar a una teoría real del valor del dinero partiendo de la analogía titular, es decir, intentando construir una teoría catalítica titular del dinero.

La dificultad fundamental que hay que tener en cuenta en todo esfuerzo para construir una teoría del valor del dinero partiendo del concepto del título es la necesidad de comparar la cantidad de dinero con algún otro total, como en el ejemplo del billete de admisión, el número total de billetes se compara con el total espacio aprovechable. Tal comparación es necesaria para una doctrina que considera el dinero como títulos cuya peculiaridad consiste en el hecho de que no se refieren a objetos definidos, sino a participaciones en una masa de bienes. Schumpeter trata de obviar esta dificultad partiendo, con argumentos de Wieser, no de la cantidad de dinero, sino de la suma de las rentas en dinero, que compara con los precios to-

tales de todos los bienes de consumo (1). Podría haber alguna justificación para tal comparación si el dinero no tuviese otro destino más que el de adquirir bienes de consumo. Pero tal presunción no está justificada. El dinero se relaciona no sólo con los bienes de consumo, sino con los de producción—y este punto es muy importante—; no sirve solamente para cambiar bienes de producción, sino que sirve—y mucho más a menudo—para cambiar bienes de producción por otros bienes de producción. Así, Schumpeter sólo puede mantener su teoría dejando de considerar una gran parte de lo que circula como dinero. Dice que los artículos de primera necesidad se relacionan solamente con la porción circulante de la cantidad total de dinero, y que sólo esta porción tiene una conexión inmediata con la suma de todas las rentas, y que solamente ella realiza la función esencial del dinero. Así, "para obtener la cantidad de dinero en circulación, que es de lo que tratamos, hay que eliminar estos apartados:

"1.º Tesoros.

"2.º Sumas que no se emplean, pero que están esperando el ser empleadas.

"3.º Reservas, por lo que entendemos aquellas sumas de dinero sobre las que no ejercen su posesión los agentes económicos y las mantienen preparadas en previsión de demandas inesperadas."

Pero la eliminación de estas sumas no es bastante: tenemos que ir más lejos. Puesto que la teoría de la renta total no trata tan siquiera de la cantidad de dinero en circulación. Además, hemos de excluir "todas aquellas sumas que circulan en los mercados de distribución de rentas: hipotecas, obligaciones y similares." (2).

Estas limitaciones no sirven meramente, como cree Schumpeter, para tratar estadísticamente de la noción del dinero en circulación efectiva. Todo lo que hace falta decir sobre la separación del dinero atesorado, sumas sin empleo y reservas de la cantidad total del dinero restante, ha sido dicho más arriba (1). Es inadmisible hablar de sumas que están sin empleo, pero esperando ser empleadas. En un sentido estricto y exacto—y la teoría debe tomar todo en un sentido estricto y exacto—, todo el dinero que no cambia de propietario en el mismo momento en que lo consideramos está esperando un empleo. Sin embargo, no podríamos decir que este dinero está desocupado: como parte que es de una reserva, satisface una demanda de dinero, y, en consecuencia, cumple con la función característica del dinero. Y cuando Schumpeter propone eliminar las sumas en circulación en los mercados distribuidores de renta, nos preguntamos: ¿qué es lo que queda entonces?

Schumpeter tiene que violentar su propia teoría para hacer que aparezca medianamente sostenible. No puede compararse con el punto de vista que opone el "stock" total de dinero a la demanda total del mismo (es decir, a la demanda total de reservas de los agentes económicos), porque no intenta realmente resolver más que una pequeña parte del problema. Para que sirva de algo una teoría, debe tratar de explicar el problema con que nos vamos a enfrentar en su totalidad. La teoría de Schumpeter arbitrariamente separa el "stock" de dinero de la demanda de dinero, para instituir una comparación que, de otro modo, sería imposible. Si Schumpeter parte de la afirmación de que la cantidad total de dinero se distribuya entre tres esferas—la esfera de la circulación, la de los tesoros y las reservas y la del capital—, entonces, si quiere suministrar una teoría completa del dinero, la comparación que hace para la esfera de la circulación entre la renta total y la cantidad total de bienes de consumo deberá repetirse también para las otras dos esferas, puesto que éstas también tienen importancia en la determinación del valor del dinero. Las variaciones en la cantidad de dinero que se demanda, o utilizable para atesorar o reservar—retengamos esta vaga distinción—o para la esfera del capital, influencia el valor del dinero tanto como las va-

(1) Schumpeter, *Das Sozialpolitik und die Rechenpfenige* («Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik», 44 Bd.), págs. 635, 647 y sigs.

(2) Cf. ibid., pág. 665 y sigs.

(1) Cf. supra, pág. 146 y sigs.

riaciones en la esfera de la circulación. Ninguna teoría del valor del dinero que pretenda ser completa se atreve a omitir una explicación de la influencia que sobre el valor del dinero ejercen los procesos en la esfera de los tesoros y las reservas y en la del capital.

Vemos, pues, que Schumpeter no ha sido siquiera capaz de hacer una teoría catalítica del dinero completa, deduciéndola de la teoría titular. El hecho de que este intento de construir una teoría titular y hacerla derivar hasta una teoría catalítica del dinero le obligó a poner unos límites tan extraordinarios al problema demuestra, y esto es la mejor prueba, de que una teoría catalítica del dinero no puede construirse sobre la base de la analogía titular. El que haya llegado en el curso de su admirable obra a conclusiones que no difieren esencialmente de las que se han descubierto siguiendo otros métodos, por la doctrina catalítica del dinero, hay que atribuirlo solamente a haberlas encontrado en la teoría del dinero y, por consiguiente, haberlas adoptado.

§ 4.º

No es necesario continuar arguyendo contra la teoría nominalista del dinero. Para la economía teórica, se ha terminado hace tiempo con ella. Sin embargo, la controversia nominalista ha propagado errores en la historia de la doctrina que necesitan aclaración.

El primero de todos es el uso del término metalismo. Esta expresión viene de Knapp. Estos escritores que parten del peso y de la fineza y no ven en el sello nada más que la afirmación de esas propiedades, Knapp los llama metalistas. El metalista define la unidad de valor como una cierta cantidad de metal (1).

Esta definición de metalismo dada por Knapp no está clara de ningún modo. Debería saberse mejor que apenas puede

(1) Cf. Kapp, *Staatliche Theorie des Geldes*, pág. 281; *Die Beziehungen Oesterreichs zur Staatlichen Theorie des Geldes* («Zeitschrift für Volkswirtschaft», etc., XVII vol.), pág. 440.

existir un solo escritor digno de mencionarse que haya pensado que la unidad de valor consiste en una cantidad de metal. Es necesario recordar que, con excepción de los nominalistas, nunca ha habido una escuela tan fácilmente satisfecha en la interpretación del concepto del valor como la de Knapp, para quien la unidad de valor "no es más que la unidad en la que se expresa la cantidad de los pagos" (1).

Pero es fácil darse cuenta de lo que Knapp quiere decir cuando emplea la palabra metalismo, aunque no sea muy explícita. Para Knapp, metalismo son todas las teorías del dinero que no son nominalistas (2). Y desde el momento en que formula la doctrina nominalista con precisión, está claro lo que comprende por metalismo. Que estas teorías del dinero que no son nominalistas no tienen una característica uniforme; que hay teorías catalíticas y acatalíticas entre ellas; que cada uno de estos grupos se divide, a su vez, en varias doctrinas opuestas, es desconocido para Knapp o voluntariamente olvidado por él. Para Knapp, todas las teorías del dinero que no son nominalistas son la misma teoría. En ningún lugar de su obra hay nada que haga suponer que conoce la existencia de otras doctrinas monetarias que aquellas que consideran la moneda metálica como material valioso por sí mismo. Incluso ignora completamente la existencia de las teorías económicas del valor: no meramente la existencia de una teoría especial, sino la existencia de todas ellas. Polemiza invariablemente contra la única teoría del dinero que conoce, que, según él, es la única teoría que se opone al nominalismo, y es lo que él llama metalismo. Sus argumentos carecen de valor, porque solamente se aplican a esta doctrina acatalítica, igual que a las demás teorías, incluyendo el nominalismo, que hace tiempo que ha sido destronado por la ciencia económica.

Todos los escritores que han controvertido se han fijado ellos mismos sus límites. En cualquier campo muy trabajado es

(1) Cf. Knapp, ob. cit., pág. 6 y sigs.

(2) *Alle unsere Nationalökonomen gind Metallisten;* Knapp, *Über die Theorien des Geldwesens* («Jahrbuch für Gesetzgebung», etcétera, XXXIII, Jahrgang), pág. 432.

imposible conciliar todas las opiniones opuestas. Las más importantes opiniones opuestas, aquellas que parecen amenazar más fuertemente el propio punto de vista, deben seleccionarse, y silenciar el resto de ellas. Knapp escribe para el público alemán de nuestros días, que está bajo la influencia de la versión estatista de la economía política relacionada solamente con las teorías acatalíticas del dinero, e incluso, entre éstas, las que él llama metalistas. El éxito que tuvo demuestra que tenía razón al dirigir su crítica solamente contra esta versión, que apenas está representada en la literatura económica, y, por otra parte, al ignorar a Bodin, Law, Hume Senior, Jebons, Menger, Walras y todos los demás.

Knapp no intenta determinar lo que la economía dice sobre el dinero. Solamente se pregunta: "¿Qué es lo que dice el hombre medio cuando se le pregunta por la naturaleza del dinero?" (1). Critica las opiniones del hombre medio, del profano. Nadie le negará el derecho a hacer esto. Pero no es permisible, habiéndolo hecho, el establecer estas opiniones del profano como las de la economía científica. Sin embargo, esto es lo que hace Knapp cuando describe la teoría monetaria de Adam Smith y de David Ricardo como "enteramente metalística", y añade: "Esta teoría enseña que la unidad de valor (la libra esterlina) se define como un cierto peso de metal" (2). Lo más suave que puede decirse sobre esta afirmación es que carece de fundamento. Contradice las opiniones de Smith y de Ricardo sobre la teoría del valor, y no encuentra el menor apoyo en ninguno de sus escritos. Está fuera de duda para todos aquellos que tengan una idea, por muy superficial que sea, de la teoría del valor de los clásicos y de su teoría del dinero, que Knapp ha cometido aquí un error incomprensible.

Pero los clásicos no fueron "metalistas", en el sentido de que su única contribución a los problemas del papel moneda fuese la "indignación" (3). Adam Smith expone las ventajas

(1) Cf. Knapp, *Die Währungsfrage vom Staat aus betrachtet* («Jahrbuch für Gesetzgebung, etc.», XXXI, Jahrgang), pág. 1.528.
(2) Cf. Knapp, *Über die Theorien des Geldwesens*, pág. 430.
(3) Ibid., pág. 432.

sociales que surgen de la substitución del papel por la moneda de plata y oro de una forma, que apenas ha sido igualada por ningún escritor anterior o posterior a él (1). Ricardo, en su monografía *Proposals for an Economical and Secure Currency*, publicada en 1816, fué quien elaboró este punto de vista, recomendando un sistema monetario bajo el cual la moneda de metal precioso debía eliminarse completamente de la circulación monetaria. Esta idea de Ricardo constituyó la base de ese sistema monetario, establecido primeramente, al final del siglo pasado, en la India; después, en los Establecimientos del Estrecho; más tarde, en Filipinas, y, finalmente, en Austria y Hungría, lo que corrientemente se llama patrón de cambio oro. Knapp y sus seguidores, entusiastas de la "moderna teoría monetaria", podían haber evitado fácilmente los errores cometidos al explicar la política seguida por el Banco Austro-Húngaro entre 1900 y 1911, si hubieran tomado nota de lo que Smith y Ricardo han dicho en aquellos pasajes (2).

§ 5.º

Los errores de Knapp en la historia de la teoría han sido, desgraciadamente, aceptados por otros escritores. Esto comenzó con el intento de exponer la teoría de Knapp de una manera lo menos brusca posible, es decir, juzgando sus debilidades suavemente, y, cuando fuese posible, concederle cierto crédito de utilidad. Pero esto no era posible más que leyendo en la teo-

(1) Véase el cap. III, § 1.º, de la III parte de este libro.
(2) Citaremos las líneas que siguen de la obra de Ricardo a que nos estamos refiriendo: «A well regulated paper currency is so great an improvement in commerce, that I should greatly regret if prejudice should induce us to return to a system of less utility. The introduction of the precious metals for the purposes of money may with truth be considered as one of the most important steps towards the improvement of commerce and the arts of civilized life; but it is no less true, that, with the advancement of knowledge and science, we discover that it would be another improvement to banish them again from the employment to which, during a less enlightened period, they had been so advantageously applied» (*Works*, 2.ª ed., London, 1852, pág. 404). Así es como se muestra la «indignación metalista» de Ricardo.

ría estatista cosas que no pueden encontrarse en ella, cosas que realmente contradicen la teoría en su espíritu y en su letra, o sin fijarse en los errores de Knapp sobre la historia de la teoría.

Primeramente tenemos que mencionar a Wieser. Wieser destaca el contraste entre dos teorías monetarias. "Para los metalistas, el dinero tiene un valor independiente, que surge de él mismo, de su substancia. Para la teoría moderna, su valor se deriva del valor de los objetos por los cuales se cambia: las mercancías" (1). De nuevo, en otro lugar, Wieser dice: "El valor del material monetario es una confluencia de dos corrientes diferentes. Está constituído del valor de uso que el material monetario obtiene por razón de sus diversos empleos industriales—para joyas, utensilios, usos técnicos de todas clases—y por el valor de cambio que obtiene el dinero por la razón de ser un medio de pago... La función desempeñada por las monedas como medio de pago y la realizada por el dinero en sus usos industriales conduce, en combinación, a una estimación común de su valor... Podemos argüir que cada uno de los dos servicios es lo bastante independiente para ser capaz de existir por sí solo. Así como las funciones industriales del oro no cesarían si el oro ya no se acuñase, sus funciones monetarias tampoco terminarían si el Estado decidiese prohibir su uso en la industria y requisarlo todo para su acuñación... La opinión metalista dominante difiere de lo anteriormente dicho. Desde ese punto de vista, el valor metal del dinero significa lo mismo que el valor de uso del metal: tiene únicamente una fuente de origen—empleo industrial—, y si el valor de cambio del dinero coincide con su valor de tal, entonces no hay nada más que un reflejo del valor de uso del metal. Conforme con la opinión metalista, el dinero hecho de materiales sin valor no se concibe, porque, se dice, el dinero no puede medir el valor de las mercancías si él mismo no es valorable, por virtud del material con que está hecho" (2).

(1) Wieser, *Über die Messung der Veranderungen des Geldwets*, página 542.

(2) Wieser, *Theory des gesellschagtlichen Wirtschaft* («Grundriss der Sozialökonomik», I Abt., Tübingen, 1914), pág. 316.

Aquí Wieser pone en contraste dos teorías del valor del dinero: la moderna y la metalista. La teoría que llama moderna es la teoría monetaria que lógicamente se deriva de esa teoría del valor que conduce el valor a la utilidad. Pero desde que la teoría de la utilidad sólo se ha expuesto científicamente en tiempos recientes (y el haber contribuído a ello es uno de los grandes méritos de Wieser), y desde el momento en que no hay duda de que pueda considerarse esta doctrina como la que hoy prevalece, sería admisible llamar a esta teoría monetaria basada sobre la teoría moderna κατ' ἐξοχήν. Pero al hacer esto no debemos olvidar que, de igual modo que la teoría subjetiva del valor es muy antigua en la historia, también la teoría del dinero que corresponde a ella tiene ya más de doscientos años. Por ejemplo: en el año 1705, John Law lo expresó, en su forma clásica, en su *Money and Trade*. Comparando los argumentos de Law con los de Wieser, se demostraría que las opiniones de ambos están fundamentalmente de acuerdo (1).

Pero esta teoría, que Wieser llama la moderna, no es ciertamente la doctrina de Knapp: en Knapp no puede descubrirse el más ligero rastro de ella. Todo lo que tiene en común con su nominalismo, que ignora el problema del valor del dinero, es el hecho de que tampoco es metalista.

El mismo Wieser ve claramente que su teoría nada tiene que ver con la de Knapp. Desgraciadamente, sin embargo, toma de Knapp la opinión de que, según la opinión metalista prevaleciente, el valor metal del dinero significa lo mismo que el valor de uso del metal. Varios errores graves en la historia de la economía se encuentran aquí.

Lo primero que hemos de observar es que el metalismo de Wieser significa algo diferente del de Knapp. Wieser pone en contraste la "moderna" teoría del dinero con la "metalista", y describe exactamente lo que él entiende por dichos términos. De acuerdo con esto, las dos opiniones se oponen una a otra: la una explica la otra. Pero para Knapp, la teoría que Wieser

(1) Véase lo referente a Wieser en la I parte de este libro.

llama moderna es tan metalista como las otras. La verdad de esto puede demostrarse fácilmente.

En su libro principal, Knapp no menciona nunca los nombres de escritores que han tratado del problema del dinero, ni cita ninguna obra sobre la materia. En ningún lugar de su obra dirige ataques a ninguna de las corrientes del pensamiento que frecuentemente se encuentran en la abundante literatura monetaria. Sus ataques se dirigen siempre al metalismo, que supone ser la opinión general sobre el dinero. En su prefacio, es cierto, se refiere expresamente a dos escritores como metalistas: Hermann y Knies (1). Pero ambos exponen teorías muy parecidas a la "moderna", expuesta por Wieser. Esto no debe parecer extraño, puesto que estos dos escritores parten de la teoría subjetiva del valor (2), de la que se deriva lógicamente la moderna doctrina del valor del dinero, de tal manera, que ambos contemplan el fundamento del valor de uso de los metales preciosos como dependiendo, para sus usos monetarios, de sus otros empleos (3). Entre Wieser y Knies existe una diferencia, es cierto, sobre el efecto en la función monetaria de la posibilidad de cese de las otras funciones. Sin embargo, Knapp no podía haber considerado esto como una característica decisiva, o si no, lo hubiera mencionado en alguna parte, y, en realidad, no tiene nada más que decir sobre ello, al igual que sobre cualquier otro problema del valor del dinero.

No es realmente entre los economistas donde debemos buscar a los metalistas, tal y como nos los pintan Knapp y su escuela. Knapp sabe muy bien que siempre se dirige solamente contra esa arbitraria caricatura de un metalista, y prudentemente evita el citar capítulos y pasajes donde estén contenidas las opiniones que él pone en boca de ese metalista. En realidad, el metalista que Knapp lleva en su imaginación no

(1) Cf. Knapp, *Staatliche Theorie*, 1.ª ed., págs. 5 y 7.

(2) Zuckerkandl, *Zur Theorie des Preises mit besonderer Berücksichtigung der geschichtlichen Entwicklung der Lehre*, Leipzig, 1899, págs. 98, 115 y sigs.

(3) Hermann, *Staatswirtschaftliche Untersuchungen*, 2.ª edición, Munich, 1870, pág. 444; Knies, *Das Geld*, 2.ª ed., Berlín, 1885, página 324.

es otro más que el mismo Knapp: no el Knapp que escribió la *Teoría estatista del dinero*, sino el Knapp que "sin consideración a ninguna teoría", como él mismo testifica, explicaba sobre la pragmática del sistema monetario (1), el Knapp que pensó que podría encontrarse un substitutivo al acto de reflexionar sobre los problemas económicos con la publicación de documentos antiguos. Si Knapp no hubiese mirado por encima del hombro el trabajo de muchos "teorizantes", si no lo hubiese desdeñado, habría descubierto que había estado manteniendo opiniones enteramente falsas en su contenido. Lo mismo puede decirse de sus discípulos. Realmente, su principal representante, Bendixen, admite abiertamente que ha sido antes metalista (2).

No es de desear que se siga el ejemplo de Wieser, dando el título de doctrina prevaleciente a la opinión de que el valor del material monetario se deriva exclusivamente de su empleo industrial. Con toda seguridad, una opinión referente al dinero que ha sido rechazada por Knies no puede considerarse como una doctrina que prevalece (3). No puede dudarse de que toda la literatura dineraria, desde el momento en que se basa en conclusiones de la teoría moderna, no es metalista en el sentido de Wieser, pero tampoco es una teoría catalítica del dinero.

En realidad, la opinión de Wieser sobre las teorías monetarias de sus precursores ha sido desviada por haber aceptado la expresión metalismo. El mismo lo ha notado: "La doctrina dominante no está segura de sí misma; por ello, desarrolla una teoría especial para explicar el valor de cambio del dinero. Si el valor del dinero se limita siempre por el valor de uso del metal, ¿qué influencia se ejercerá por la demanda de dinero, la velocidad de la circulación o la cantidad de substitutivos del crédito?" (3). La solución de esta aparente contradicción debe buscarse en el hecho de que lo que Wieser llama doctrina metalista prevaleciente está en agudo contraste con aquellas teo-

(1) Knapp, ob. cit., pág. 5.

(2) Cf. Bendixen, ob. cit., pág. 134.

(3) Wieser, ob. cit., pág. 137.

rías catalíticas que "desarrollan una teoría especial para explicar el valor de cambio del dinero".

Igual que Wieser, Philippovich también traza un contraste entre dos teorías del valor del dinero: la nominalista, representada por Adam Mueller, Knapp y otros—Philippovich también incluye en este grupo a Adolfo Wágner—, y aquellos que rechazan la actitud nominalista. Como representantes de este segundo grupo, únicamente nombra mi *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel* (1). Añade la observación que, al discutir el valor del dinero, me he visto forzado a admitir que el valor de la mercancía dinero sólo influye sobre la teoría del valor del dinero hasta donde depende de su función como medio común de cambio. En esto, siguiendo las opiniones históricas de Knapp (2), Philippovich incurre en los mismos errores que Wieser.

Mientras Wieser rechaza la teoría cartal y nominal del dinero, Philippovich confiesa su adhesión a ella; pero al mismo tiempo la interpreta de un modo que borra enteramente la diferencia entre las concepciones nominalista y catalítica. Por un lado, declara que lo esencial sobre la unidad monetaria es su "Geltung" nominal o validez como unidad de valor. Por otra parte dice que "la unidad monetaria no es realmente esta cantidad de metal precioso técnicamente difinida, sino su poder de compra o de pago" (3). Estas dos posiciones no pueden conciliarse. Hemos encontrado la primera en la definición de Knapp; la última es el punto de partida de todas las teorías catalíticas del dinero. Un contraste más agudo sería difícilmente imaginable.

Se deduce claramente de varios pasajes de sus escritos que la identificación de la unidad monetaria con la capacidad de compra contradice completamente las opiniones de Knapp (4). El mismo rasgo que caracteriza al nominalismo—como a todas las teorías acatalíticas en general—es el hecho de no hablar

(1) Este libro es traducción de dicha obra.—*(N. del T.)*
(2) Philippovich, *Grunriss*, Tübingen, 1916, pág. 275.
(3) Ibid.
(4) Véase especialmente Knapp, *Schriften des Vereins für Sozialpolitik*, 132 Bd., pág. 560 y sigs.

del valor, capacidad de compra, del dinero. Es fácil observarlo irreconciliable con las dos tesis que Philippovich propone. Dentro de los límites de su propia teoría, Knapp es formalmente correcto cuando define el marco como "la tercera parte de la unidad de valor preferente: el thaler" (1). Esta definición no contiene nada contradictorio en sí mismo. No es así cuando Philippovich declara que "el marco de plata, como tercera parte del thaler, fué previamente la unidad de dinero para las finalidades del cálculo, que, según las experiencias de los agentes económicos, representaba una cierta capacidad de compra. Esta capacidad de compra debía retenerse en la unidad de acuñación del nuevo metal; es decir, el marco como moneda de oro tenía que representar la misma cantidad de valor que había representado previamente el marco de plata. La determinación técnica de la unidad de acuñación tiene, pues, "la finalidad de mantener el valor de la unidad monetaria" (2). Estas frases, en relación con las que hemos acotado previamente, pueden significar, sólo aparentemente, que la reforma del sistema monetario alemán había tendido a establecer la capacidad de compra del thaler a su nivel transmitido. Pero esto no puede ser la opinión real de Philippovich.

Hay todavía otro error histórico, que ha sido apuntado por Philippovich, tomado de Knapp: la creencia de que la doctrina catalítica del dinero no toma en consideración la experiencia actual, "que provee ejemplos bastantes sobre la circulación forzosa del papel moneda del Estado" (3). Ningún escrito catalítico, incluyendo la primera edición del presente libro, que es la única obra a la que se refiere Philippovich en relación con esto, probaría lo contrario. Es posible afirmar que los mantenedores de las teorías catalíticas no han resuelto el problema del papel moneda de una manera satisfactoria. Esto puede discutirse todavía; pero no se podrá afirmar que no han tomado en consideración su existencia. Este es un punto importante de manera muy especial, puesto que muchos de los

(1) Knapp, *Geldtheorie. Staatliche. II. de. S.*, 3.ª edición.
(2) Philippovich, ob. cit.
(3) Ibid., pág. 272 y sigs.

discípulos de Knapp creen que las teorías catalíticas del dinero han sido refutadas por la economía del papel moneda del período de la guerra, como si esto no fuese un problema del que se ha tratado por todas las teorías monetarias desde Ricardo.

Cuando los errores de Knapp sobre las opiniones de la teoría monetaria de los economistas antiguos y contemporáneos han sido aceptados por dos expertos tan eminentes en la historia y en la literatura de la Economía política como Wieser y Philippovich, no debe sorprendernos que la mayoría de los que actualmente se dedican en Alemania a los problemas monetarios basen su historia de la teoría enteramente sobre Knapp.

§ 6.º

Un escritor identifica la teoría metalista con el Currency Principle, y llama teoría cartal a una variedad del antiguo Banking Principle (1). De nuevo, otro escritor tiene la opinión de que existe "una cierta justificación para dar el nombre de nominalismo económico a la doctrina de la Currency School, desde el momento en que se basa en un tratamiento parecido de la moneda metal y papel" (2). Ambos están equivocados. La oposición entre las dos famosas escuelas de la teoría del crédito tiene otros motivos. Knapp y sus discípulos no han llegado a percibir los problemas que tenían entre manos, ni mucho menos han intentado resolverlos.

La doctrina de Bendixen sobre la creación del dinero, que se relaciona de una manera suelta y accidental con el nominalismo de Knapp, no es otra cosa más que una versión exagerada y extremadamente ingenua del Banking Principle. Es un signo particularmente característico del estado tan deficiente de la

(1) Cf. Lansburgh, *Kriegskostendeckung*, Berlín, 1915, página 52 y sigs.

(2) Cf. Bortkiewicz, *Frage der Reform*, A. s. P. G., VI Bd., página 98.

teoría económica alemana el que durante muchos años la doctrina de Bendixen haya podido ser considerada como algo nuevo, sin que se dieran cuenta de que solamente difería de la doctrina que había predominado en Alemania durante décadas por la forma en que venía expuesta.

ÍNDICE

Páginas

NOTA PRELIMINAR 5
NOTA DEL TRADUCTOR 7
PREFACIO A LA SEGUNDA EDICIÓN ALEMANA 9
PREFACIO A LA EDICIÓN INGLESA 13

PARTE PRIMERA

LA ESENCIA DEL DINERO

CAPÍTULO I.—La función del dinero 25
CAPÍTULO II.—De la medida del valor 35
CAPÍTULO III.—Las diferentes clases de dinero 48
CAPÍTULO IV.—El dinero y el Estado 70
CAPÍTULO V.—El dinero considerado como un bien económico. 83
CAPÍTULO VI.—Los enemigos del dinero 98

PARTE SEGUNDA

CAPÍTULO I.—El concepto del valor del dinero 105
CAPÍTULO II.—Los determinantes del valor objetivo de cambio o capacidad de compra del dinero 118
CAPÍTULO III.—El problema de la existencia de diferencias locales en el valor objetivo de cambio del dinero 192
CAPÍTULO IV.—La relación de cambio entre las diferentes clases de dinero 203
CAPÍTULO V. El problema de la medida del valor-cambio objetivo del dinero y sus variaciones 212
CAPÍTULO VI.—Consecuencias esenciales de las variaciones en el valor objetivo de cambio del dinero 221
CAPÍTULO VII.—Política monetaria 245
CAPÍTULO VIII.—La política monetaria del Estatismo 275

PARTE TERCERA

CAPÍTULO I.—El crédito y su relación con el dinero 295
CAPÍTULO II.—La evolución del medio fiduciario 315

Páginas

CAPÍTULO III. El medio fiduciario y la demanda de dinero... 336
CAPÍTULO IV. La conversión del crédito en dinero..... 361
CAPÍTULO V.—Dinero, crédito e interés 383
CAPÍTULO VI.— Problemas de la política crediticia..... 413

APÉNDICE

Sobre la clasificación de las teorías monetarias..... 461